

Estudo Transversal

08

Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul e da América Latina

Simone de Deos (Coord)

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

Andrés Niembro

Cecília Simkievich

Daniela Ramos

Rubia Wegner

Instituto de Economia da UFRJ
Instituto de Economia da UNICAMP



PROJETO PIB:
Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul
e da América Latina

Simone de Deos (Coord.)

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça

Andrés Niembro

Cecília Simkievich

Daniela Ramos

Rubia Wegner

Agosto de 2009

E79 Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul e da América Latina / coordenador Simone de Deos; equipe Ana Rosa Mendonça... [et al.]. Rio de Janeiro: UFRJ, 2008/2009.
240 p.; 30 cm.

Bibliografia: p. 227-240

Relatório final do estudo transversal "Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul e da América Latina", integrante da pesquisa "Perspectivas do Investimento no Brasil", realizada por Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas, em 2008/2009.

1. Investimentos – Brasil. 2. Brasil – Investimentos – América Latina. 3. Investimentos – Mercosul. 4. Economia industrial. 4. Relatório de pesquisa - (UFRJ/UNICAMP). I. Deos, Simone de. II. Kupfer, David. III. Laplane, Mariano. IV. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Instituto de Economia. V. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Economia. VI. Perspectivas do Investimento no Brasil.

CDD 332.6

PROJETO PIB - P I B

EQUIPES:

COORDENAÇÃO GERAL

- Coordenação Geral** - David Kupfer (IE-UFRJ)
- Coordenação Geral Adjunta** - Mariano Laplane (IE-UNICAMP)
- Coordenação Executiva** - Edmar de Almeida (IE-UFRJ)
- Coordenação Executiva Adjunta** - Célio Hiratuka (IE-UNICAMP)
- Gerência Administrativa** - Carolina Dias (PUC-Rio)

Coordenação de Bloco

- Infra-Estrutura** - Helder Queiroz (IE-UFRJ)
- Produção** - Fernando Sarti (IE-UNICAMP)
- Economia do Conhecimento** - José Eduardo Cassiolato (IE-UFRJ)

Coordenação dos Estudos de Sistemas Produtivos

- Energia** – Ronaldo Bicalho (IE-UFRJ)
- Transporte** – Saul Quadros (CENTRAN)
- Complexo Urbano** – Cláudio Schüller Maciel (IE-UNICAMP)
- Agronegócio** - John Wilkinson (CPDA-UFRJ)
- Insumos Básicos** - Frederico Rocha (IE-UFRJ)
- Bens Salário** - Renato Garcia (POLI-USP)
- Mecânica** - Rodrigo Sabbatini (IE-UNICAMP)
- Eletrônica** – Sérgio Bampi (INF-UFRGS)
- TICs**- Paulo Tigre (IE-UFRJ)
- Cultura** - Paulo F. Cavalcanti (UFPB)
- Saúde** - Carlos Gadelha (ENSP-FIOCRUZ)
- Ciência** - Eduardo Motta Albuquerque (CEDEPLAR-UFMG)

Coordenação dos Estudos Transversais

- Estrutura de Proteção** – Marta Castilho (PPGE-UFF)
- Matriz de Capital** – Fabio Freitas (IE-UFRJ)
- Estrutura do Emprego e Renda** – Paulo Baltar (IE-UNICAMP)
- Qualificação do Trabalho** – João Sabóia (IE-UFRJ)
- Produtividade e Inovação** – Jorge Britto (PPGE-UFF)
- Dimensão Regional** – Mauro Borges (CEDEPLAR-UFMG)
- Política Industrial nos BRICs** – Gustavo Brito (CEDEPLAR-UFMG)
- Mercosul e América Latina** – Simone de Deos (IE-UNICAMP)

Coordenação Técnica

- Instituto de Economia da UFRJ
- Instituto de Economia da UNICAMP

REALIZAÇÃO



Fundação Universitária
José Bonifácio

APOIO FINANCEIRO



Ministério do
Desenvolvimento, Indústria
e Comércio Exterior



Após longo período de imobilismo, a economia brasileira vinha apresentando firmes sinais de que o mais intenso ciclo de investimentos desde a década de 1970 estava em curso. Caso esse ciclo se confirmasse, o país estaria diante de um quadro efetivamente novo, no qual finalmente poderiam ter lugar as transformações estruturais requeridas para viabilizar um processo sustentado de desenvolvimento econômico. Com a eclosão da crise financeira mundial em fins de 2008, esse quadro altamente favorável não se confirmou, e novas perspectivas para o investimento na economia nacional se desenham no horizonte.

Coordenado pelos Institutos de Economia da UFRJ e da UNICAMP e realizado com o apoio financeiro do BNDES, o Projeto PIB - Perspectiva do Investimento no Brasil tem como objetivos:

- Analisar as perspectivas do investimento na economia brasileira em um horizonte de médio e longo prazo;
- Avaliar as oportunidades e ameaças à expansão das atividades produtivas no país; e
- Sugerir estratégias, diretrizes e instrumentos de política industrial que possam auxiliar na construção dos caminhos para o desenvolvimento produtivo nacional.



Em seu escopo, a pesquisa abrange três grandes blocos de investimento, desdobrados em 12 sistemas produtivos, e incorpora reflexões sobre oito temas transversais, conforme detalhado no quadro abaixo.

ECONOMIA BRASILEIRA	BLOCO	SISTEMAS PRODUTIVOS	ESTUDOS TRANSVERSAIS
	INFRAESTRUTURA	Energia Complexo Urbano Transporte	Estrutura de Proteção Efetiva
	PRODUÇÃO	Agronegócio Insumos Básicos Bens Salário Mecânica Eletrônica	Matriz de Capital Emprego e Renda Qualificação do Trabalho Produtividade, Competitividade e Inovação
	ECONOMIA DO CONHECIMENTO	TICs Cultura Saúde Ciência	Dimensão Regional Política Industrial nos BRICs Mercosul e América Latina



PROJETO PIB: Perspectivas do Investimento na Dimensão do Mercosul e da América Latina

Coordenador

Simone de Deos

Equipe

Ana Rosa Ribeiro de Mendonça (IE-UNICAMP)

Andrés Niembro (CENIT)

Cecília Simkievich (CENIT)

Daniela Ramos (CENIT)

Rubia Wegner (IE-UNICAMP)

Agosto de 2009

Sumário

INTRODUÇÃO GERAL	12
1. PAPEL DO MERCOSUL NA ENTRADA DE IDE NO BRASIL E NA INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS	13
1.1. Introdução	13
1.2. Tendências Recentes do IDE	15
1.2.1. Os Fluxos Mundiais	15
1.2.2. O IDE no Brasil	17
1.2.3. Motivações do IDE: Marco Teórico	19
1.2.4. Como se Pode Caracterizar o IDE Recebido pelo Brasil Seguindo este Esquema?	20
1.3. A Transnacionalização das Empresas	21
1.3.1. A Emergência das Transnacionais de Países em Desenvolvimento	21
1.3.2. A Internacionalização das Companhias Brasileiras	22
1.3.2.1. Fatores que Explicam a Expansão das Multinacionais Brasileiras	31
1.3.2.2. IDE Brasileiro na Argentina	35
1.4. O Papel do IDE na Integração Física Regional: Infraestrutura	40
1.4.1. IDE em Infraestrutura: Tendências Globais e Regionais	40
1.4.2. IDE em Infraestrutura e Integração Regional na América do Sul	44
1.4.3. Brasil e seu Papel no IDE Regional em Infraestrutura	46
1.4.3.1. IDE Sul Americano em Infraestrutura	46
1.4.3.2. Transnacionais Brasileiras na Área de Infraestrutura	47
1.4.3.3. O Papel do Estado Brasileiro nos Fluxos emitidos de IDE em Infraestrutura	49
1.4.4. A entrada de IDE em Infraestrutura no Brasil	53
1.4.4.1. Evolução dos Investimentos Externos em Infraestrutura	53
1.4.4.2. Medidas do Governo para Área de Infraestrutura	54
1.4.4.3. Principais Empresas e Projetos por Setor	55
1.5. Investimentos e Mercosul: Impacto nos Fluxos de IDE e Estratégias Empresariais no Marco da Integração Regional	60
1.6. Conclusões	66
2. FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NUM CONTEXTO DE COOPERAÇÃO FINANCEIRA: AVALIANDO OS AVANÇOS NO ÂMBITO DO MERCOSUL	68
2.1. Introdução	68
2.2. Integração Monetária Regional: Breve Revisão da Literatura	68
2.3. Avaliação das Atuais Condições Macroeconômicas das Economias do Bloco	71
2.3.1. Mercosul: Breve Caracterização das Diferenças Entre as Economias do Bloco, da Importância Distinta do Bloco Para os Membros Efetivos e Alguns Aspectos da Década de 90 na Região	72
2.3.2. A Macroeconomia do Mercosul 2001-2007	74
2.4. Análise dos Sistemas Financeiros das Economias no Âmbito do Mercosul	77
2.4.1. Introdução	77
2.4.2. Argentina	78
2.4.2.1. Introdução	78
2.4.2.2. Evolução Recente	79
2.4.2.3. Composição Atual do Sistema Financeiro Argentino	83
2.4.2.4. Comentários Finais	84
2.4.3. Brasil	85
2.4.3.1. Introdução	85
2.4.3.2. Evolução Recente	85
2.4.3.3. Composição Atual do Sistema Financeiro Brasileiro	87
2.4.3.4. Comentários Finais	91
2.4.4. Paraguai	92

2.4.4.1. Introdução	92
2.4.4.2. Evolução Recente	94
2.4.4.3. Composição atual do Sistema Financeiro Paraguuaio	94
2.4.4.4. Comentários finais	97
2.4.5. Sistema Financeiro Uruguaio	97
2.4.5.1. Introdução	97
2.4.5.2. Composição atual do Sistema Financeiro Uruguaio	99
2.4.5.3. Comentários Finais	102
2.4.6. Considerações sobre os Sistemas Financeiros no Âmbito do Mercosul	102
2.5. Iniciativas de Aprofundamento Financeiro no Bloco e na América Latina e o Papel do BNDES para a Internacionalização das Empresas Brasileiras	103
2.5.1. Antecedentes	103
2.5.2. Iniciativas no âmbito do Mercosul e da América Latina	106
2.5.3. Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos – CCR	107
2.5.4. Fundo Latino-Americano de Reservas – FLAR	109
2.5.5. Acordo Bilateral Brasil-Argentina – Sistema de Pagamentos em Moeda Local	110
2.5.6. Fundo para a Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul – Focem	110
2.5.7. Fonplata	111
2.5.8. Corporação Andina de Fomento – CAF	112
2.5.9. Bladex	114
2.5.10. BNDES	115
2.5.11. Banco do Sul	117
2.5.12. Síntese das Instituições	118
2.6. Conclusão	121
CONCLUSÃO GERAL	124
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	126
ANEXOS I	134
ANEXOS II	137

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Mercosul: taxas de variação do PIB (2001-2007)	74
Tabela 2 – Mercosul: taxas de inflação 2001-2007 (índices anuais de preços ao consumidor harmonizados)	76
Tabela 3 – Mercosul: dívida líquida do setor público como porcentagem do PIB (2001-2007)	76
Tabela 4 – Mercosul: dívida externa total como porcentagem do PIB (2001- 2006)	76
Tabela 5 – Mercosul: ativos em reserva em US\$ milhões (1999-2007)	77
Tabela 6 – Argentina: composição da carteira de ativos das instituições financeiras (2000-2008) (%)	81
Tabela 7 – Argentina: crédito de instituições financeiras aos setores público e privado por tipo de moeda (2001-2008) (%)	81
Tabela 8 – Argentina: composição da carteira de passivos das instituições financeiras por tipo de moeda (2001-2007) (%)	82
Tabela 9 – Argentina: total de instituições bancárias e não bancárias e principais contas ativas e passivas (Dez 2007)	84
Tabela 10 – Brasil: Crédito segundo origem dos recursos e controle de capital em % do PIB (2002-2008)	86
Tabela 11 – Brasil: Crédito consignado: alocação entre trabalhadores dos setores público e privado e total do consignado no crédito pessoal (2004-2008)	86
Tabela 12 – Brasil: ativos por tipo de instituição em R\$ milhões e % (Dez 2008)	89
Tabela 13 – Brasil: total de instituições bancárias e participação nos principais agregados por origem de capital (Junho de 2008)	89
Tabela 14 – Brasil: crédito segundo controle de capital e segmento de destino – participação no total (Dez 2008)	90
Tabela 15 – Brasil: composição dos créditos direcionados – participação no total (Dez 2008)	90
Tabela 16 – Brasil: operações de crédito do SF por estrutura de vencimento – participação no total (Dez)	91
Tabela 17 – Sistema Financeiro do Paraguai: participação das instituições nos depósitos e créditos (Dez 2006)	94
Tabela 18 – Paraguai: participação das instituições bancárias por tipo no total de ativos, depósitos e empréstimos do sistema (2006-2008)	95
Tabela 19 – Paraguai: participação das instituições no total dos depósitos por tipo de moeda (Dez 2008)	96
Tabela 20 – Sistema Financeiro do Uruguai: total de instituições e participação no total dos ativos, passivo e patrimônio (Set 2008)	100
Tabela 21 – Indicadores selecionados dos sistemas financeiros argentino, brasileiro, paraguaio e uruguaio em US\$ milhões e %	103
Tabela 22 – Fonplata: Carteira de empréstimos por país em US\$ mil (2007)	112
Tabela 23 – CAF: aprovação de empréstimo por prazo em US\$ milhões (2003-2007)	113

ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1 – Distribuição geográfica dos fluxos de IDE por país/região receptora (médias anuais, US\$ milhões e %, 1985–2007)	16
Quadro 2 – Fluxos mundiais de IDE recebido por setor produtivo	16
Quadro 3 – Estoque de IDE como porcentagem do PIB nos anos selecionados	17
Quadro 4 – Origem dos fluxos de IDE para o Brasil (%)	18
Quadro 5 – Destino dos fluxos de IDE para o Brasil (%)	19
Quadro 6 – Fluxo do IDE brasileiro no exterior (média em milhões de dólares)	23
Quadro 7 – Distribuição dos fluxos de IDE emitidos pela América do Sul, por países (em %)	23
Quadro 8 – Estoque de IDE emitido como porcentagem do PIB. Países selecionados	23
Quadro 9 – Empresas brasileiras incluídas no ranking do BCG 100 (New Global Challengers 2008)	24
Quadro 10 – Ativos, empregados e faturamento das 20 maiores multinacionais brasileiras - período de 2004 - 2006 (bilhões de US\$ e quantidade de empregados)	27
Quadro 11 – Estoque de IDE emitido pelo Brasil, por setor	28
Quadro 12 – Principais setores de destino do investimento estrangeiro direto do Brasil no exterior (%)	28
Quadro 13 – Estoque de IDE emitido pelo Brasil por país receptor (% do total)	28
Quadro 14 – Fluxos de IDE emitidos pelo Brasil (sem os paraísos fiscais) - %	29
Quadro 15 – Relação desembolsos BNDES Exim, BNDES Geral e exportações brasileiras (bilhões de dólares e %)	33
Quadro 16 – Fluxos de Investimento Direto Estrangeiro. Total, Brasil e participação do Brasil sobre o total (milhões de dólares e porcentagem)	35
Quadro 17 – Estoque de IDE brasileiro na Argentina em 31/12/2007 por setor (milhões de dólares)	37
Quadro 18 – Anúncios de investimentos provenientes do Brasil em 2008 (milhões de dólares)	37
Quadro 19 – Participação das duas regiões mais importantes no IDE em infraestrutura recebido pelos PED (em %)	38
Quadro 20 – Estoques de IDE recebido em infraestrutura, por regiões (em milhões de dólares e porcentagem)	41
Quadro 21 – Estoques de IDE emitido em infraestrutura, por regiões (em milhões de dólares e porcentagem)	43
Quadro 22 – Projetos em execução da Agenda de Implementação Consensual (AIC) 2005–2010	45
Quadro 23 – Projetos em destaque da Agenda de Implementação Consensual (AIC) 2005–2010	45
Quadro 24 – Estoque emitido de IDE em infraestrutura pelo Brasil (em milhões de dólares)	46
Quadro 25 – Desembolsos do BNDES Exim para a área de infraestrutura no exterior (em milhares de dólares)	50
Quadro 26 – Desembolsos do BNDES Exim para a área de infraestrutura (milhares de dólares)	51
Quadro 27 – Desembolsos Exim–Infraestrutura, por país (em milhares de dólares)	51
Quadro 28 – Projetos de Infraestrutura na América do Sul financiados pelo BNDES	52
Quadro 29 – Projetos de Infraestrutura na América do Sul em análise pelo BNDES	52
Quadro 30 – Fluxos de IDE recebido em infraestrutura no Brasil (em milhões de dólares)	53
Quadro 31 – Algumas das privatizações realizadas por empresas espanholas no Brasil	55
Quadro 32 – Principais empresas do setor de telecomunicações	56
Quadro 33 – Principais empresas do setor elétrico	58
Quadro 34 – Rodovias outorgadas em concessão a empresas espanholas Primeira fase da segunda etapa de concessões de rodovias federais	59
Quadro 35 – Brasil: número de instituições financeiras Junho de 2008	88
Quadro 36 – Participação do BNDES no financiamento de empresas brasileiras que realizaram investimento externo	116
Quadro 37 – Países do Mercosul: instrumentos para otimizar o manejo da liquidez externa	118
Quadro 38 – Países do Mercosul: Instrumentos para financiamento ao comércio externo, investimento e integração	119
Quadro 39 – Instituições Financeiras Regionais de Desenvolvimento: indicadores selecionados em US\$ milhões (2007)	120

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Fluxos recebidos de IDE (bilhões de US\$, 1992-2007)	15
Gráfico 2 – Quantidade de empresas no Top 100 do BCG por país	24
Gráfico 3 – Evolução dos desembolsos totais do BNDES (em bilhões de dólares)	32
Gráfico 4 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim (em bilhões de dólares)	32
Gráfico 5 – Fluxos recebidos de IDE pelo Brasil no setor de infraestrutura (milhões de US\$)	54
Gráfico 6 – Fluxos de IDE para o Mercosul (milhões de dólares)	62
Gráfico 7 – Sistema financeiro argentino: ativos, crédito e depósitos sobre PNB	80
Gráfico 8 – Sistema financeiro brasileiro: ativos, crédito e depósitos sobre PNB	85
Gráfico 9 – Sistema financeiro paraguaio: crédito e depósitos bancários sobre PNB	93
Gráfico 10 – Sistema financeiro uruguaio: operações de crédito e depósitos sobre PNB	98

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 – Fatores que explicam a expansão das multinacionais brasileiras	31
---	----

INTRODUÇÃO GERAL

Os processos de integração regional podem influir sobre a magnitude e a natureza do investimento direto externo (IDE) recebido e enviado por um país. A integração pode, por um lado, ser um fator de atratividade para o IDE extrabloco, na medida em que aumenta o tamanho do mercado disponível para os potenciais investidores estrangeiros. Ao mesmo tempo, pode também incentivar o IDE intrabloco, estimulando as empresas de um país membro a investirem em seus vizinhos com o objetivo de melhorarem o acesso aos mercados e complementarem operações. Sem dúvida, ao desmantelarem-se as barreiras de comércio intrabloco, o IDE pode se realocar entre os países membros do bloco de modo a resultar, quanto à recepção do IDE, em "perdedores" e "ganhadores".

Por outro lado, a integração, por via da liberalização comercial entre os países pertencentes ao acordo, pode dar lugar a processos de especialização e complementação intrarregional por parte das filiais das empresas transnacionais (ET) instaladas no bloco. Em outras palavras, a integração pode gerar mudanças nas estratégias e nas formas organizativas das ET que operam nos países membros. Nesse sentido, a integração regional reforça as mudanças que vêm ocorrendo nas estratégias dominantes dentro do grupo das principais ET existentes em nível global. Com efeito, nas últimas décadas as estratégias das ET foram se transformando na direção de constituir sistemas internacionais de produção integrada (SIPs), tendência facilitada tanto pela maior liberalização dos fluxos de comércio e investimento, como pela rápida difusão das tecnologias de informação e comunicação. A integração, então, pode facilitar o desdobramento dessas novas estratégias, que usualmente se agrupam sob a denominação "*efficiency-seeking*".

A primeira parte deste trabalho (Parte I) tratará dos temas acima delineados, buscando explorar as relações entre a dinâmica do investimento direto externo no Brasil, a partir da década de 1990, e os processos de integração regional nos quais este país toma parte, com especial ênfase no Mercosul. Esta parte se organiza em três seções, além da Introdução e da Conclusão.

A segunda parte deste trabalho (Parte II) tem como objeto outra dimensão do processo de integração, vale dizer, aquela que diz respeito aos seus impactos sobre as questões monetárias e financeiras regionais.

Integração monetária e financeira é um tema há muito formalmente presente na agenda do Mercosul.¹ Contudo, ao longo da primeira década de existência do bloco, poucos foram os avanços efetivos nesse quesito. A literatura heterodoxa (de tradição keynesiana) que discutiu o tema na década de 1990, e mesmo nos primeiros anos da década seguinte, mostrava muito ceticismo quanto às possibilidades efetivas de uma integração e mesmo quanto às vantagens da mesma, tendo como referência a experiência da União Europeia e a teoria das Áreas Monetárias Ótimas. Entretanto, pode-se observar, sobretudo após 2003, um conjunto de iniciativas que apontam avanços no âmbito do Mercosul e também da América Latina no sentido de uma maior cooperação financeira. Ao mesmo tempo, observa-se que a literatura de tradição keynesiana passou a discutir o tema sob nova perspectiva, tendo como referência a experiência recente de um conjunto de países do sudeste da Ásia e apontando para benefícios tais como uma maior "blindagem" da região às turbulências financeiras internacionais, bem como a criação de bases para financiar o investimento produtivo em escala regional.

A segunda parte do trabalho faz uma avaliação das iniciativas mais recentes no sentido de aprofundar a cooperação financeira entre os países do bloco, e mesmo no âmbito da América Latina. O objetivo é analisar em que medidas tais iniciativas podem contribuir para dinamizar os investimentos no Mercosul. Para tanto, esta parte do trabalho está organizada em quatro seções, além da Introdução e da Conclusão.

¹ O Mercosul foi criado em 1991, com o Tratado de Assunção. No âmbito do referido Tratado, o tema aparece sob a égide da "Coordenação Macroeconômica".

1 – PAPEL DO MERCOSUL NA ENTRADA DE IDE NO BRASIL E NA INTERNACIONALIZAÇÃO DE EMPRESAS BRASILEIRAS

1.1. Introdução

Nos últimos anos, o Brasil tem se convertido em um importante receptor e também emissor de investimento estrangeiro direto (IDE). Este último fato constitui uma relativa novidade na região, mas é parte de uma tendência mundial em direção a uma maior participação dos países em desenvolvimento, tanto nos fluxos de entrada como de saída de IDE.

² Cabe destacar que este processo se deu no contexto de um boom do IDE a nível mundial, que em 2000 chegou a uma cifra recorde de US\$ 1,4 trilhão.

Os fluxos de IDE têm se convertido em mecanismos muito importantes através dos quais está se aprofundando a integração produtiva entre distintas regiões e empresas do mundo, tanto desenvolvido como em desenvolvimento, integrando crescentemente mercados e atividades que estão geograficamente dispersas e que se vinculam através de sistemas produtivos conformados por cadeias globais de valor (CGV).

Por sua vez, em contraste com o que ocorria nos anos sessenta e setenta, na atualidade os governos, os países e as cidades disputam a atração daqueles fluxos, os quais se manifestam não só na generalizada liberalização dos regimes que regulam os movimentos das empresas transnacionais (ET), senão também através da implementação de políticas específicas de incentivos para promover a chegada destas empresas. Assim, todas as economias participam em maior ou menor medida deste processo (Sauvant 2007) e, no caso das emergentes, estas têm se convertido nos últimos anos em destinos preferenciais de alguns tipos de investimento.

A atração que exercem alguns países em desenvolvimento (PED) como possíveis localizações de IDE tem se visto potencializada pela existência de acordos de integração (como o MERCOSUL, por exemplo) que desmantelaram barreiras tarifárias e não tarifárias e tornaram mais atrativos os respectivos mercados para a localização de investimentos. Outro novo fator é que, também como parte do processo de globalização, os fluxos de IDE se associam ou estão influenciados pela proliferação de diversas formas de acordos internacionais que, além dos mecanismos de integração regional, incluem outras iniciativas tais como os tratados bilaterais ou multilaterais de investimento ou os convênios firmados na OMC.

Por sua vez, os crescentes fluxos de IDE provenientes de países emergentes, incluindo especialmente aqueles de natureza Sul-Sul, despertam um interesse especial sobre a potencialidade que podem ter estes investimentos para gerar complementaridades ou fenômenos de integração produtiva. Deste modo, aparece a pergunta a respeito dos benefícios que estes tipos de fenômenos recentes podem ter sobre as economias receptoras, em particular porque determinadas vantagens específicas dos PED e a menor brecha tecnológica existente com os países receptores fariam supor que estes benefícios poderiam ser mais elevados ou amadurecer mais precocemente que os fluxos que se dirigem aos países desenvolvidos (Porta 2008).

Neste cenário, o MERCOSUL tem sido uma das principais regiões receptoras de IDE nos últimos anos e dentro do bloco, o Brasil ocupou claramente a posição de liderança, já que entre 1990 e 2006 este país recebeu em torno de US\$ 230 bilhões (perto de 8% do total do IDE recebido pelos países em desenvolvimento nesse período) (UNCTAD).²

O Brasil adotou historicamente um estilo de desenvolvimento no qual o IDE desempenhou um papel importante; em particular, durante a fase final da industrialização por substituição de importações (ISI), quando as empresas estrangeiras, junto com as de capital estatal, lideraram a transição para uma indústria mais intensiva em capital e tecnologia no país. Assim, enquanto no período da ISI o IDE na América Latina operava majoritariamente em um contexto de mercados altamente protegidos, atualmente este se enquadra no processo de "globalização", caracterizado por uma forte interdependência dos países através do comércio e dos investimentos.

No Brasil, a mudança fundamental – tanto como país receptor como também emissor de IDE –, foi a passagem da economia semifechada com uma forte presença do Estado, característica da ISI, à adoção de reformas estruturais tendentes a abrir a economia e reduzir o peso do Estado através de processos de desregulamentação e privatização.

É assim que as próprias estratégias das ET foram se transformando em direção a constituir sistemas internacionais de produção integrada, tendência facilitada tanto pela maior liberalização dos fluxos de comércio e investimentos, como pela rápida difusão das tecnologias da informação e as comunicações (TICs).

Mas além do crescente peso dos PED como receptores de IDE, o outro fato significativo é que nos últimos anos vários destes países têm se transformado também em investidores internacionais. Dentro da América Latina³ – onde atualmente origina-se 25% destes fluxos (Bianco *et al.* 2008) – o caso que sem dúvida se destaca é o do Brasil, cujas empresas vêm mostrando um grande dinamismo internacional nos últimos anos.

Se bem que já na etapa da ISI havia um conjunto importante de empresas brasileiras operando no exterior, este processo se intensificou fortemente nos anos 90 e durante a presente década (Villela 1983; Guimarães 1986; Ventura Dias 1994). Efetivamente, o Brasil é um emissor relevante de IDE: durante o período 1990-2006, mais de US\$ 50 bilhões saíram do país no conceito de IDE – isso equivale a 4,5% do total emitido pelos países em desenvolvimento (UNCTAD 2008). Além disso, entre 2004 e 2006 o IDE emitido pelo Brasil foi de mais de US\$ 40 bilhões, cerca de 10% do total correspondente aos países em desenvolvimento, o qual indica uma clara aceleração do fenômeno nos últimos anos.

A internacionalização das companhias brasileiras iniciou-se através da exportação de bens e serviços, mas com o tempo foi voltando-se para a presença direta no exterior. Em uma primeira etapa, os investimentos destinavam-se principalmente a estabelecer uma relação mais direta com os clientes (assegurando deste modo os canais de exportação desenvolvidos previamente) ou bem a transpor barreiras comerciais. Mas estes investimentos foram logo crescendo no montante, e também ampliando os objetivos, tanto que encontramos firmas brasileiras investindo no estrangeiro com o objetivo de abastecer-se de matérias primas, ganhar escala de produção, ter acesso com maior facilidade a certas tecnologias, etc. (Ribeiro e Lima 2008a). Este caráter "evolutivo" de IDE brasileiro é muito interessante porque envolve também uma diversificação de setores que estão se internacionalizando e uma gradual transformação de um fenômeno eminentemente regional em um processo muito mais global, cuja extensão e consequências são ainda difíceis de comensurar.

Na atualidade, as maiores transnacionais brasileiras empregam umas 77.000 pessoas no exterior e registram vendas de mais de US\$ 30 bilhões⁴. Estas cifras explicam por que o Brasil chegou a ocupar no ano de 2006 o segundo lugar como investidor entre os PED (Fundação Dom Cabral e Columbia University 2007). Como indica (Tachinardi 2007) em referência à situação do Brasil em 2007 "é raro o dia em que não se publique uma informação sobre firmas brasileiras adquirindo rivais no mesmo setor no Brasil ou efetuando operações de investimentos diretos no exterior".

Diante deste panorama, parece relevante se perguntar como se relacionam estes fenômenos com os processos de integração regional. Em particular, neste estudo nos interessa indagar de que forma a integração econômica de América do Sul, especialmente o Mercosul, estimula a atração de IDE para o Brasil – e a saída de IDE deste país – e como contribuem estes investimentos à complementaridade produtiva da região. Surgem então perguntas tais como se são observadas mudanças nas estratégias produtivas, tecnológicas e comerciais das ET que operam no Brasil a partir do processo de integração regional, assim como de que forma a integração estimula a internacionalização das empresas, tanto do Brasil em direção ao resto da América do Sul como no sentido contrário. Assim, tentaremos também responder em que medida o IDE tem sido realizado por empresas do setor de infraestrutura e se esses investimentos estão aumentando ou poderiam aumentar a partir de uma perspectiva de maior integração da infraestrutura dentro do Mercosul.

³ Além do Brasil, outros casos interessantes são os de Chile e México. Ao contrário, resulta notável a pouca relevância da Argentina neste processo. A respeito, elaboram algumas hipóteses interessantes que poderiam explicar esta assimetria.

⁴ Estas cifras não incluem as empresas de serviços financeiros.

Em função do anterior, neste relatório apresenta-se um panorama geral da situação do Brasil como economia receptora e emissora de IDE com especial ênfase naqueles fluxos originados ou com destino à região do Mercosul. Do mesmo modo, analisam-se as estratégias de algumas empresas que têm se localizado no Brasil ou que se internacionalizaram recentemente. Para a realização deste estudo, se realizaram entrevistas com pessoal técnico qualificado do âmbito empresarial, diplomático e acadêmico e a empresas que efetuaram operações de IDE na região nos anos recentes.

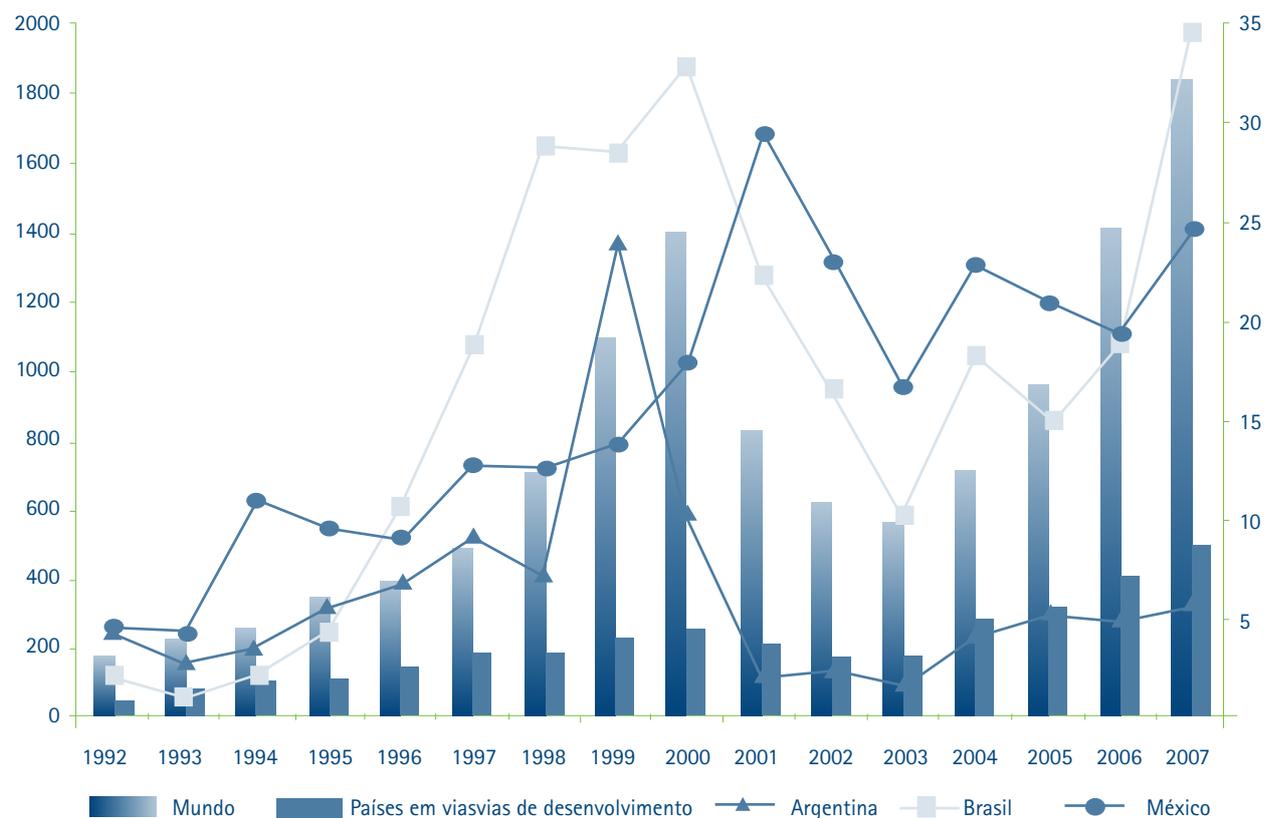
As duas primeiras seções deste relatório tratam sobre o IDE recebido pelo Brasil. A seção II descreve as tendências atuais dos fluxos globais de IDE e as principais características do IDE recebido pelo Brasil. A seção III analisa estes investimentos à luz da tipologia proposta por Dunning (1994). O estudo do IDE emitido pelo Brasil se realiza na seção IV do relatório, onde se analisa em profundidade o processo de transnacionalização das empresas brasileiras. Na seção V, avaliamos aspectos vinculados aos investimentos na área de infraestrutura, com especial ênfase nos processos de integração sulamericana. Por último, a seção VI investiga o papel que desempenha o MERCOSUL no processo de tomada de decisões de IDE das empresas. Finalmente, as conclusões deste trabalho se refletem na seção VII.

1.2. Tendências Recentes do IDE

1.2.1. Os Fluxos Mundiais

Durante a década de 90, o ciclo do IDE a nível mundial atravessou diversas fases. Desde 1991 até 2000, a tendência foi ascendente com duas etapas: uma de crescimento mais lento até 1995 e a segunda de forte aceleração entre 1996 e 2000 (Gráfico 1). Assim, entre 1991 e 1995 os fluxos mundiais de IDE passaram de US\$ 155,7 bilhões a US\$ 341 bilhões por ano (cerca de 120% de aumento em um lustro). Entre 1996 e 2000, os fluxos passaram de US\$ 390 bilhões para US\$ 1,398 trilhão por ano (quase 260% de incremento em 5 anos). (UNCTAD 2008).

Gráfico 1 - Fluxos recebidos de IDE (US\$ bilhões, 1992-2007)*



Fonte: Elaboração própria com base em dados da UNCTAD.

* O eixo esquerdo corresponde aos dados representados em colunas e o eixo direito às linhas

A principal via de expansão de IDE na década de 90 foram as fusões e aquisições (F&A) transfronteiriças, que tiveram um crescimento explosivo, fundamentalmente devido a operações entre firmas de países desenvolvidos.

Quadro 1 – Distribuição geográfica dos fluxos de IDE por país/região receptora (médias anuais, US\$ milhões e %, 1985-2007)

	1985-1990		1991-1996		1997-2000		2001-2004		2005-2007	
	Valores	%								
Mundo	140.919	100	255.554	100	919.514	100	682.091	100	1.401,013	100
Países desenvolvidos	116.228	82,5	163.282	63,9	694.403	75,5	451.975	66,3	933.260	66,6
Europa do Leste e CIS* (economias em transição)	17	0,0	2.837	1,1	8.464	0,9	17.824	2,6	58.026	4,1
Países em vias de desenvolvimento	24.673	17,5	89.436	35,0	216.648	23,6	212.292	31,1	409.727	29,2
América Latina e o Caribe	7.248	5,1	24.619	9,6	90.408	9,8	69.760	10,2	98.541	7,0
Mercosul	2.276	1,6	8.149	3,2	40.410	4,4	19.707	2,9	29.345	2,1
Argentina	914	0,6	4.309	1,7	12.714	1,4	2.523	0,4	5.341	0,4
Brasil	1.305	0,9	3.633	1,4	27.302	3,0	16.834	2,5	22.824	1,6
Paraguai	23	0,0	107	0,0	194	0,0	40	0,0	138	0,0
Uruguai	34	0,0	99	0,0	200	0,0	310	0,0	1.042	0,1
		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0
México	2.618	1,9	7.205	2,8	14.298	1,6	23.002	3,4	21.641	1,5
Chile	711	0,5	2.191	0,9	5.880	0,6	4.557	0,7	9.600	0,7

Fonte: elaboração própria com base em dados da UNCTAD.

* Commonwealth of Independent States

Quando se analisa a distribuição dos fluxos mundiais de IDE por região geográfica, se vê que se bem seguem sendo os países desenvolvidos os principais receptores de IDE, a participação destes últimos está em declínio. Em contrapartida, se observa um incremento do peso relativo dos países em desenvolvimento (PED), que passaram de 22% do IDE recebido na década de 80 para 27% na de 90, e dentro deles se destacam as economias do leste asiático como principais destinatários de IDE. América Latina e Caribe também incrementaram sua participação (de 7% nos anos 80 para 9,6% nos 90). México, MERCOSUL e Chile foram os destinos mais relevantes (Quadro 1). Quanto à distribuição setorial, claramente foi o setor de serviços o principal destinatário dos investimentos nesse lapso. Sua participação no IDE passou de 25% do estoque mundial no início dos anos 70 para pouco menos de 50% na década de 90.

Os fluxos de IDE chegaram a um pico histórico no ano 2000 (US\$ 1,398 trilhão) e depois se reduziram até 2004, quando se iniciaria um novo período altista que duraria até 2007 (ano em que se atingiu um novo recorde de US\$ 1,883 trilhão). Neste segundo período se destaca o dinamismo do IDE dirigido ao setor primário (especialmente para as indústrias extrativas) (UNCTAD 2008) (Quadro 2).

Quadro 2 – Fluxos mundiais de IDE recebido por setor produtivo

	1989-1991		2004-2006	
	US\$ bilhões	%	US\$ bilhões	%
Total	186,549	100,0	1.029,137	100
Primário	12,958	6,9	136,134	13,2
Manufaturas	63,717	34,2	236,153	22,9
Serviços	94,025	50,4	574,096	55,8

Fonte: elaboração própria com base em dados de WIR (UNCTAD 2008).

Quanto à distribuição geográfica, o peso relativo dos países desenvolvidos no IDE continuou se reduzindo e o dos PED incrementando-se, (como ocorreu durante toda a década de 90); no entanto a América Latina perdeu participação.⁵

As perspectivas de futuro com relação às correntes globais de IDE não são muito alentadoras. A partir da crise financeira internacional desencadeada em 2008, houve um aumento generalizado da aversão ao risco que gerou um forte ajuste na liquidez internacional e as estimativas preliminares da UNCTAD indicam que nesse ano o IDE mundial se reduziu 14,5% com relação a 2007.

1.2.2. O IDE no Brasil

No caso do Brasil, nos últimos quarenta anos registraram-se quatro períodos de fortes ingressos de IDE nesse país. Primeiro durante o chamado **milagre econômico**, que ocorreu entre 1967 e 1973; logo a seguir com o segundo Plano Nacional de Desenvolvimento, de 1974 até 1982; mais tarde ocorreu o *boom* dos 90 (1995-2000), e finalmente, com o período de recuperação (2004-2007).

No primeiro destes períodos, enquanto as grandes empresas estatais consolidavam o seu domínio no ramo da siderurgia, o refinamento de petróleo e a petroquímica, as ET avançavam dentro dos setores não tradicionais. No segundo período, por parte do Estado se favoreceu a criação de *joint ventures* com participação de capitais estrangeiros. A principal motivação do IDE durante a ISI foi a de beneficiar-se do dinâmico e protegido mercado interno (*market seeking*). Depois de uma década de 80 marcada pela instabilidade macroeconômica, os fluxos de IDE recobram seu dinamismo por volta de 1995. Assim se iniciou o terceiro período de crescimento, que culminou com um recorde de entrada de capitais de US\$ 32,8 bilhões no ano 2000. Nesta etapa, os principais motores de IDE foram as privatizações e a ampliação do mercado doméstico gerada pela estabilização lograda nos anos 90.

No ano 2004, em um contexto de melhoria dos indicadores macro, o Brasil recuperou sua tendência altista e assim iniciou-se o último período de crescimento do IDE. A reativação foi tal que levou a superar o recorde do ano 2000, atingindo um pico de US\$ 34,5 bilhões em 2007.⁶

A evolução da participação do Brasil no IDE mundial pode ser observada no Quadro 1: de um peso de 1,4% em 1991-1996, o país atingiu 3% ao final dos anos 90 e se manteve em uma média de 2,5% em 2001-2004 para cair para 1,6% em 2005-2007. Com relação ao peso do IDE na economia brasileira, o Quadro 3 mostra que houve um forte aumento no estoque do IDE como porcentagem do PIB nos anos 90.

Quadro 3 – Estoque de IDE como porcentagem do PIB nos anos selecionados

	1980	1990	2000	2004	2007
Argentina	1,0	5,5	23,8	34,3	25,2
Brasil	7,7	8,5	19,0	24,3	25,0
Países em vias de desenvolvimento	11,5	13,6	25,2	26,1	29,8
Países desenvolvidos	5,0	8,1	16,2	22,1	27,2
Mundo	6,6	9,1	18,1	23,0	27,9

Fonte: elaboração própria com base em dados da UNCTAD.

⁵ Cabe destacar que o IDE para países em desenvolvimento é um fenômeno seletivo. De fato, só doze países receberam 80% do IDE destinado para dito grupo de nações entre 1990 e 2007: China (17%), Hong Kong (12%), Rússia (11%), Brasil (7%), Índia (5%), México (5%), Arábia Saudita (5%), Turquia (5%), Singapura (4%), Chile (3%), Emirados Árabes Unidos (3%) e Nigéria (2%).

⁶ Cabe destacar aqui que a forte reativação do IDE iniciada em 2004 se viu influenciada pela mega-compra da cervejaria Ambev por parte da Interbrew.

Quanto à origem dos fluxos, a partir dos anos 90 a maior parte deles proveio de países desenvolvidos, sendo os EUA o principal investidor. Espanha ocupou o segundo lugar em 1996-2000 graças a sua forte presença em privatizações e compras de bancos e Holanda no segundo período⁷. Atualmente (2007-2008⁸), os postos têm se invertido, sendo Holanda o primeiro investidor e os EUA o segundo. Fora dos paraísos fiscais caribenhos, os países em desenvolvimento têm uma presença marginal como fontes de IDE, mesmo que o México apareça com certa presença em 2001-2006. Uma atuação de crescente importância é a do Chile, que passou de representar somente 0,3% dos fluxos ingressados no Brasil em 2001-2006 para 1,4% no lapso de 2007-

Quadro 4 – Origem dos fluxos de IDE para o Brasil (%)

	Período		
	1996-2000	2001-2006	2007-2008*
EUA	23,7	19,2	17,9
Espanha	20,8	6,7	7,9
Ilhas Caiman	9,6	8,4	3,4
Holanda	9,3	18,1	18,6
França	7,6	6,2	4,5
Portugal	7,3	3,5	2,3
Reino Unido	2	1,7	2,7
Luxemburgo	1,7	2,7	11,9
Itália	1,6	1,8	0,8
Alemanha	1,6	4,4	4,2
Japão	1,4	3,7	2,7
Suíça	1,1	2,7	2,3
Canadá	1,1	4,2	3,7
Argentina	0,5	0,4	0,2
Uruguai	0,4	1	0,6
México	s.d	2,3	1,0
Chile	s.d.	0,3	1,4
Outros países	3,4	5,1	8,9
Total	100	100	100

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil.

* O período de 2008 corresponde aos primeiros oito meses do ano.

Por último, o Quadro 5 mostra o destino setorial do IDE ingressado no Brasil. Se durante a etapa ISI foi o setor industrial quem absorveu a maior porção (por volta de 1980, este setor tinha 75% do estoque de IDE no Brasil), durante o período de auge de 1995-2000 foram os serviços os que receberam o grosso dos fluxos – obtendo mais de 80%.⁹ Nesta etapa, a atração de IDE esteve vinculada fundamentalmente ao processo de privatizações, mas também à chegada de importantes investimentos em áreas como bancos e comércio. Por sua vez, o grosso do IDE manufatureiro chegou nos referidos anos foi para setores intensivos em tecnologia e escala. Durante 2001-2006, o setor industrial recobra presença atingindo uma participação de 38% enquanto cai a importância dos serviços, uma vez finalizado o processo de privatizações, e sobe o de atividades primárias relacionadas com o petróleo e a mineração.

⁷ Segundo se esclarece em (CEPAL 2005), ainda que a Holanda não seja um paraíso fiscal, sua legislação favorável a converte em um pólo de atração para que ET de outros países radiquem ali suas operações. Portanto, parte do IDE que formalmente é de origem holandesa, na realidade provém de outros países. Isto explicaria, segundo o mencionado documento, parte do forte incremento do IDE recebido pelo Brasil com origem declarada no dito país.

⁸ O ano de 2008 compreende somente os primeiros oito meses do ano.

⁹ Cabe, contudo, esclarecer que uma parte dos investimentos classificados sob o título "outros serviços" corresponde a uma categoria chamada "serviços prestados principalmente a empresas", a qual contabiliza operações majoritariamente vinculadas a serviços intrafirma prestados em casos de empresas localizadas no Brasil que constituem *holdings* no exterior. Mesmo que se classifiquem como IDE, estas tendem a ser principalmente operações financeiras internas das firmas e incluem atividades jurídicas, contábeis e de assessoria empresarial, avaliação de materiais e produtos, análise de qualidade, publicidade, seleção, subcontratação / terceirização e contratação de mão-de-obra para serviços temporários e atividades de investigação, vigilância, segurança e limpeza (CEPAL, 2005).

Quadro 5 – Destino dos fluxos de IDE para o Brasil (%)

	Período		
	1996-2000	2001-2006	2007-2008*
Agricultura	0	0,7	2,0
Petróleo	0,8	3,6	2,6
Mineração	0,7	2,7	15,5
Indústria manufatureira	18	38,5	34,9
Alimentos	2,8	9,4	4,3
Químicos	3,2	6,3	2,0
Equipamentos de transporte	4,5	6,2	0,1
Maquinaria e equipamentos	4,3	6,1	0,2
Outras indústrias	3,2	11,3	28,4
Serviços	80,5	54,5	44,9
Eletricidade, gás e água	13	7,5	1,8
Comércio	7,5	8,2	4,8
Transporte e comunicações	22,7	15,3	3,0
Bancos	16,5	6,8	14,2
Engenharia e construção	0,5	1,2	4,6
Outros serviços	20,3	15,5	16,5
Total	100	100	100

* O período de 2008 corresponde aos primeiros oito meses do ano.

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil.

Dentro do setor industrial, os segmentos que receberam a maior parte do IDE no período 2001-2006 foram os de alimentos e bebidas, química, maquinaria e equipamentos e automóveis. Por sua parte, no setor de serviços, a partir do ano 2000 o setor que liderou o incremento foi o de serviços empresariais e informáticos (SSI) (López *et al.* 2008).

1.2.3. Motivações do IDE: Marco Teórico

Para caracterizar o IDE recebido pelo Brasil, é útil recorrer à tipologia proposta por (Dunning 1994), que no seu paradigma eclético distingue quatro grandes tipos: *resource seeking*, *market seeking*, *efficiency seeking* e *strategic asset seeking*.

Resource seeking são os investimentos orientados a explorar recursos naturais, ou mão-de-obra não qualificada, cuja disponibilidade é, obviamente, a principal vantagem de localização que oferece o país receptor. Este tipo de investimentos geralmente se orienta à exportação e é habitual que funcionem como enclaves nos países anfitriões. O tamanho e a taxa de crescimento do mercado de destino, a necessidade de estar presente nos mercados mais importantes ou de seguir aos clientes e/ou fornecedores em suas operações de IDE, a existência de barreiras físicas e/ou de altos custos de transporte, a necessidade de adaptar os bens e serviços aos gostos e necessidades locais, assim como as políticas públicas do país são fatores que incidem decisivamente neste tipo de IDE, que foi predominante na América Latina durante a fase da ISI.

No presente, o IDE do tipo *market* ou *resource seeking* estaria cedendo seu lugar predominante a estratégias denominadas *strategic asset seeking*, cujo objetivo central é adquirir recursos e capacidades que podem contribuir para manter e acrescentar as capacidades competitivas da firma investidora nos mercados regionais ou globais. Os ativos estratégicos que buscam as ET podem ir desde capacidades de inovação e estruturas organizacionais até o acesso a canais de distribuição (Dunning 1994). No caso dos investimentos *efficiency seeking*, busca-se racionalizar a produção para explorar economias de especialização e de escopo. Tanto os processos de integração regional como a redução dos custos de transporte e os avanços nas TICs favorecem este tipo de estratégias, já que frequentemente se materializam através de esquemas de complementação e articulação, tanto comercial como produtiva, das distintas filiais da ET.

Tradicionalmente os processos de internacionalização produtiva começavam com a exportação de bens a um determinado mercado e eram seguidos pela instalação de uma subsidiária *stand alone*. Neste caso, o IDE substitui ao comércio como forma de expansão internacional. No entanto, a manufatura do bem em questão geralmente dá lugar a importações de insumos, bens intermediários, bens de capital ou serviços do país de origem – ou de outras filiais da corporação. Dessa forma, do ponto de vista do país receptor, mais que substituir importações, este tipo de IDE tende a mudar a composição das mesmas. À medida que em certas indústrias começa a predominar a concorrência via custos, convergem os padrões nacionais de consumo e se reduzem os custos de transporte, em alguns casos passa-se a estratégias de "integração simples", nas quais a subsidiária se especializa em algumas etapas da cadeia de valor – usualmente as que envolvem o emprego intensivo de mão-de-obra. Uma consequência óbvia deste tipo de estratégia é que tende a incrementar o volume de comércio exterior gerado pelo IDE, já que as filiais não só exportam boa parte de sua produção, senão que habitualmente operam com um baixo grau de integração nacional.

Por sua vez, também existem estratégias de "integração complexa", nas quais as ET transformam suas filiais em partes integrantes de redes de distribuição e produção articuladas regional ou globalmente. Assim, a cadeia de valor se separa em funções que se localizam ali onde podem se desenvolver de maneira mais eficiente para a corporação como um todo.

Quando se estabelecem estratégias do tipo *efficiency seeking* em combinação com modalidades de integração "complexas", o IDE e o comércio não são substitutos, mas complementos. Na medida em que estas estratégias envolvem filiais da corporação, se incrementa o comércio intrafirma, cuja lógica e determinantes são diferentes ao do comércio *arm's length*. Na prática, o comércio intrafirma é uma forma avançada de comércio intra-industrial, que ao ser menos dependente de fatores conjunturais e estar mais vinculado às vantagens competitivas de cada localização, deveria gerar também maiores economias de especialização que o comércio interfirma.

1.2.4. Como se Pode Caracterizar o IDE Recebido pelo Brasil Seguindo este Esquema?

A maior parte do IDE que chegou à América Latina e Caribe desde os anos 70 em diante tem sido do tipo *market seeking*. A América do Sul também tem atraído correntes de IDE do tipo *resource seeking*, enquanto o México e o Caribe têm sido destinos de IDE *efficiency seeking*, principalmente para exportar ao mercado estadunidense. Os investimentos *strategic asset seeking* não têm sido representativos em nenhuma das sub-regiões (CEPAL 2006). O tipo de IDE que chegou ao Brasil não é uma exceção a estas tendências. Desde os primeiros capitais ingressados durante a etapa ISI até o *boom* dos anos 90, a estratégia de investimento predominante foi a de *market seeking*.

Focando-nos na década de 90, se pode perceber que a principal via de expansão do IDE no Brasil durante estes anos foram as F&A transfronteiriças. Estas estiveram estreitamente associadas com as privatizações de empresas públicas. Também houve um ativo movimento de compra de empresas privadas, guiado pela busca de competitividade das ET e pela possibilidade de ganhar acesso aos mercados dos PED através da compra de firmas já instaladas (Chudnovsky e López 2006).

De qualquer forma, em alguns setores produtivos também se pôde observar uma crescente importância de IDE do tipo *efficiency seeking*. Os fatores que levaram várias ET (fundamentalmente do setor manufatureiro) a voltar-se para este tipo de estratégias foram, por um lado, a tendência mundial nas ET de transformar suas estratégias corporativas globais em direção a constituir sistemas internacionais integrados de produção e, por outro, a criação do Mercosul. Efetivamente, para aquelas ET manufatureiras que possuíam filiais em dois ou mais países da região, o processo de integração do Mercosul significou grandes benefícios em termos de redução das barreiras tarifárias à circulação de bens dentro do bloco. Mais tarde, muitas empresas foram se voltando para estratégias de especialização e complementaridade entre as distintas filiais da região, o qual lhes permitiria alcançar economias de escala e ganhos de eficiência (Chudnovsky e López 2006). O ramo onde a estratégia *efficiency seeking* recebeu maior impulso foi, sem dúvidas, o automotivo. Além do caso automotivo, este tipo de estratégia se observou também em indústrias como as de alimentos, pneumáticos, eletrodomésticos, petroquímica e farmacêutica. Com relação à estratégia do tipo *strategic asset seeking*, observaram-se poucos casos deste tipo de investimento no Brasil.

No novo milênio, continua predominando no Brasil o IDE do tipo *market seeking*. Dentro deste tipo de investimento se observa a saída de certos investidores europeus e a entrada de várias companhias translatinas, com o qual estas últimas têm aumentado sua importância como investidoras no Brasil, especialmente no setor elétrico e no de bens de consumo de massa (CEPAL 2006). Nesta tendência destacam-se os capitais que chegam ao México, Colômbia e Chile (enquanto a participação dos países em desenvolvimento nos fluxos totais do IDE ingressados no Brasil foi de 0,9% em 2001, em 2005 passou a ser de 11,5% e no período janeiro–maio de 2008 foi de 8,8%) (Dados do Banco Central do Brasil, citados em (Boletim Sobeet N° 54 2008).

¹⁰ Para uma análise geral recente dos fluxos de IDE provenientes de países emergentes ver (UNCTAD, 2008).

¹¹ Trata-se de empresas da China, Malásia, Coreia, México e Singapura.

Em contraste com a década de 90, a partir do ano 2000 o IDE do tipo *resource seeking* começou a ter certo dinamismo, impulsionado pelo crescente interesse de capitais estrangeiros em investir nas áreas de hidrocarbonetos e mineração. Na área de atividades de informática também houve importante movimento de capitais recentemente, com um pico de IDE de US\$ 720 milhões em 2001. Além do atrativo que implica o tamanho do mercado interno brasileiro, empresas transnacionais de grande envergadura do setor (como IBM, EDS e Accenture) instalam no Brasil centros para exportar serviços de *outsourcing* como parte de suas estratégias de deslocalização (Marques 2008)

1.3. A Transnacionalização das Empresas

1.3.1. A Emergência das Transnacionais de Países em Desenvolvimento

Como já mencionamos, um dos fatos salientes das últimas décadas é que os países em desenvolvimento (PED) estão tendo cada vez maior importância como geradores de investimento estrangeiro direto. Segundo dados da UNCTAD, o IDE proveniente dos PED representou 16% e 13% do IDE global em 2006 e 2007, respectivamente (este valor era menor que 1% nos anos 70)¹⁰ (Gráfico 1).

Segundo dados do WIR, (UNCTAD 2008), no ano 2006 os ativos externos dos PED totalizavam US\$ 570 bilhões, dos quais quase a metade estava em mãos das dez maiores ET desses países¹¹. As cem maiores ET provenientes de PED operam em diversas áreas de negócios sendo as mais importantes as de eletrônica e computação, seguidas por telecomunicações, petróleo e alimentos e bebidas (sempre medido por quantidade de empresas entre as primeiras cem). Em 2006, tanto os ativos como as vendas e o emprego destas companhias cresceram notavelmente (21%, 27% e 12%, respectivamente) (UNCTAD 2008). América Latina desempenha um papel relativamente marginal dentro deste grupo posto que das cem maiores empresas somente dez são originárias desta região.

A ascensão dos PED como emissores de IDE fica também refletida nos dados de (AT Kearney 2008) onde pode se ver que, em 2007, as multinacionais de países emergentes explicavam em torno de um quinto das F&A registradas entre países desenvolvidos e PED, tendência que, por outro lado, parece estar aumentando.

É quase óbvio apontar que as empresas transnacionais dos PED são diferentes das ET provenientes de países desenvolvidos (PD), não só porque em geral são "*technological followers*" (UNCTAD 2006) senão também porque têm presença em um número de países muito menor que seus pares dos PD (em média possuem filiais em nove países, sendo as localizações preferidas os EUA, o Reino Unido e China) e mostram uma maior tendência a se focalizar principalmente em suas próprias regiões (UNCTAD 2008). Entre as principais razões da internacionalização pode-se mencionar as seguintes: se posicionar em um mercado mais amplo ou com maior nível de consumo, ganhar escala, obter reduções de custos e melhorar a competitividade, ter acesso a novas tecnologias ou bem absorver novas tecnologias e outras capacidades próprias de países mais desenvolvidos, transpassar barreiras tarifárias ou não tarifárias, aproveitar certas vantagens competitivas desenvolvidas no interior das empresas, etc. (Ochoa 2008). Outras causas mencionadas

em outros estudos sobre o tema são o desenvolvimento de capacidades complementares – por exemplo em matéria de P&D –, a aquisição de marcas e outros ativos intangíveis, a possibilidade de experimentar com novos modelos de negócios, assegurar-se o acesso a RRNN estratégicos, etc. (BCG 2008).

A importância que as firmas atribuem à busca de mercados poderia explicar a preferência das ET dos PED por radicar-se em localizações vizinhas ou em economias de similar nível de desenvolvimento nas quais, presumivelmente, o mercado tem requisitos tecnológicos e/ou preferências dos consumidores relativamente parecidas.

Ochoa (2008) menciona que a sequência de internacionalização costuma começar com a busca de mercados de destino para captar clientes no exterior. Em seguida, as empresas costumam obter licenças ou realizar associações estratégicas com firmas estrangeiras e, finalmente, realizam investimentos em operações com controle total ou parcial fora do país. Se bem que este processo costuma durar vários anos, Sauvant (2007) menciona que na atualidade os tempos de cada uma destas etapas parecem estar diminuindo frente às crescentes pressões competitivas que enfrentam as firmas em praticamente todos os setores.

É lógico supor então que a consolidação destas empresas como companhias globais demandará um tempo considerável durante o qual deverão desenvolver redes comerciais relativamente sofisticadas, posicionar a marca, desenvolver produtos adaptados aos gostos de novos consumidores e adquirir habilidades em matéria de distribuição local, citando só alguns dos requisitos que impõe a dinâmica global atual. De qualquer forma, é fato que as empresas provenientes dos PED estão ocupando um lugar de crescente importância dentro das correntes de IDE e que, se bem isso está sendo liderado por economias asiáticas – em especial a China –, a América Latina também mostra uma tendência de crescimento importante.

Conforme dados de UNCTAD, os fluxos de IDE provenientes de América do Sul totalizaram US\$ 36 bilhões em 2006¹². Esta cifra é notavelmente mais alta do que a registrada em anos anteriores – da ordem dos US\$ 12 bilhões anuais em 2004 e 2005 –. Tem sido o Brasil a economia que explica majoritariamente esta evolução (Gráfico 2). Nas próximas seções nos concentraremos precisamente no caso do IDE emitido por este país.

1.3.2. A Internacionalização das Companhias Brasileiras

A expansão das firmas brasileiras é um fato que está captando crescente atenção tanto no âmbito público como acadêmico. Segundo Iglesias (2007), no fim dos anos 90 havia mais de mil empresas brasileiras com investimentos no exterior, uma parte das quais se constituiu sob a forma de instalação de filiais. Um estudo realizado pela Fundação Dom Cabral e Columbia University (2007) estima que são cerca de 885 as multinacionais com sede no Brasil que estão levando adiante este processo (ainda que não precise quantas destas empresas são filiais de ET radicadas no Brasil que estão investindo no estrangeiro).

Conforme dados da UNCTAD, no ano 2007 o IDE brasileiro no exterior chegou a US\$ 7,067 bilhões, uma cifra que se bem é relativamente baixa com relação ao espetacular investimento de 2006 – que foi de US\$ 28 bilhões¹³ – significa um crescimento notável considerando o dos últimos anos (Gráfico 2). No quadro 6 se vê claramente que o montante dos fluxos do IDE do Brasil tem crescido significativamente sendo nesta década seis vezes maior do que nos anos 90.

¹² Não inclui os centros financeiros *offshore*.

¹³ Esta cifra foi atingida graças à compra, por parte da CVRD, da mineradora canadense Inco. A envergadura desta aquisição fez com que nesse ano pela primeira vez o IDE brasileiro no exterior superasse o IDE recebido por esse país.

Quadro 6 - Fluxo do IDE brasileiro no exterior (média em milhões de dólares)

1970-79	1980-89	1990-99	2000-2007
86	224	925	6.294

Fonte: elaboração própria com base na UNCTAD

O Banco Central do Brasil estima que o estoque de IDE no exterior no ano de 2006 superou os US\$ 97 bilhões, cifra que ultrapassa amplamente os US\$ 35 bilhões do México ou os cerca de US\$ 24 bilhões da Argentina (UNCTAD 2007). Deste modo, o Brasil tem-se convertido no principal investidor de América do Sul: em 2005-06 sua participação nos fluxos de IDE total de América do Sul chegou a 64% (Quadro 7).

Quadro 7 - Distribuição dos fluxos de IDE emitidos pela América do Sul, por países (em %)

Países	1992-1996	1997-1998	1999-2000	2001-2002	2003-2004	2005-2006
Argentina	39,3	37,2	17,4	-11,9	6,9	6,6
Bolívia	0,1	0	0	0	0	0
Brasil	16,9	23,4	26,3	5,7	57,4	64,1
Chile	23,8	18,3	43,3	49,9	17,9	10,4
Colômbia	6,7	10	2,9	22,3	6,2	12
Paraguai	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0
Peru	-0,1	0,9	0,8	1,9	0,3	0
Uruguai	0	0,1	0	0,5	0,2	0,1
Venezuela	13,1	10	9,2	31,4	11,1	6,8
Total da América do Sul (bilhões)	3,045	8,039	7,562	1,956	8,764	23,978

Fonte: (CEPAL 2006)

De qualquer forma, o estoque de IDE do Brasil com relação ao seu PIB continua sendo baixo em comparação com a média mundial (e inclusive com os restantes PED) e tendeu a se estabilizar em torno de 10% nos últimos 15 anos (Quadro 8).

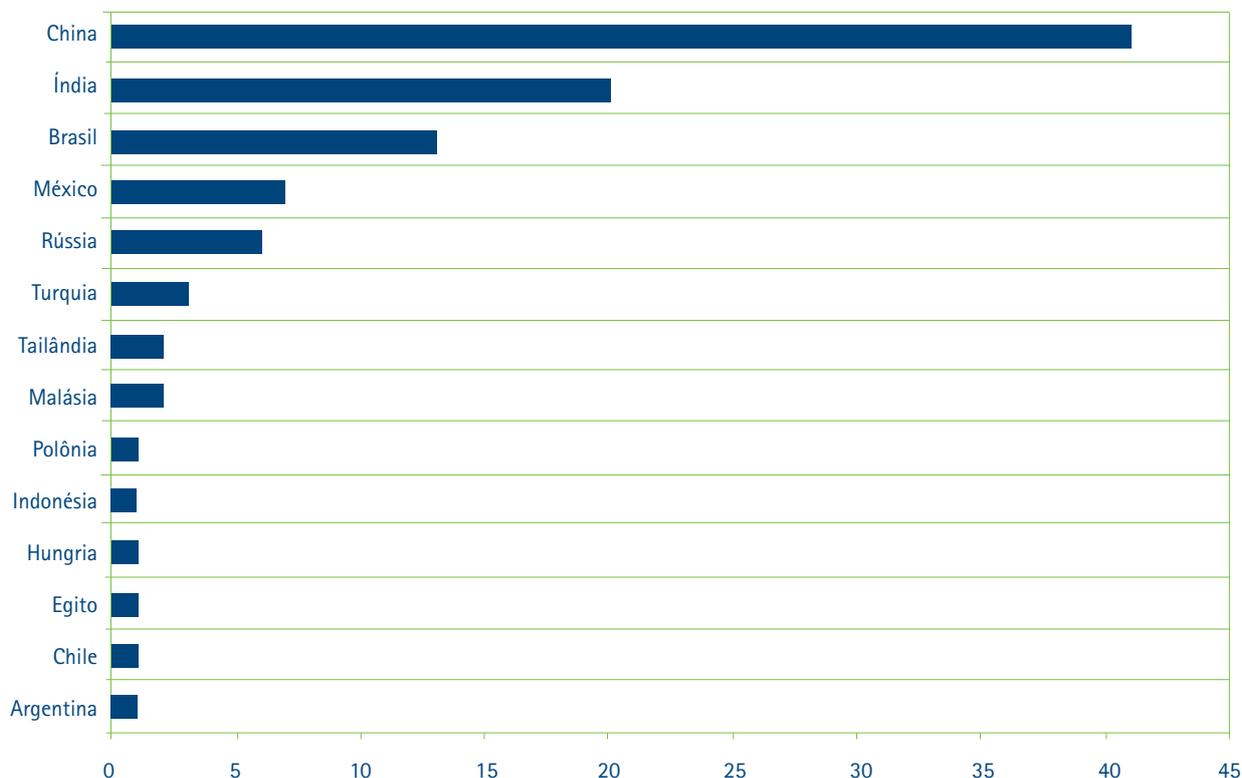
Quadro 8 – Estoque de IDE emitido como porcentagem do PIB. Países selecionados.

Região	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2006	2007
Mundo	5,6	6,4	8,5	10,0	19,4	23,6	26,3	28,9
Países em Desenvolvimento	3,7	3,6	4,0	5,9	12,9	12,6	14,2	16,5
América do Sul	9,3	9,7	6,4	4,8	7,3	9,0	9,8	9,2
Argentina	7,9	6,7	4,3	4,1	7,4	12,7	11,9	10,2
Brasil	16,9	17,7	9,4	6,3	8,1	9,0	10,6	9,9
Chile	0,2	0,6	0,5	3,8	14,8	18,1	18,3	19,8
Venezuela	0,0	0,3	2,6	4,6	6,6	6,5	6,2	6,1
México	0,8	1,0	1,0	1,5	1,4	3,5	3,9	5,0
Ásia	2,2	1,8	3,2	6,1	14,8	13,0	15,1	18,5
China	..	0,3	1,1	2,3	2,3	2,5	2,6	3,0
Coreia	0,2	0,5	0,9	2,0	5,2	4,9	5,5	6,8

Fonte: UNCTAD

O fenômeno da expansão das empresas brasileiras é interessante não só por sua magnitude senão que também se reveste de interesse porque está dando lugar à aparição de verdadeiras empresas globais. Estas companhias estão transcendendo as fronteiras regionais e inclusive algumas têm se posicionado como *players* de primeira linha em alguns setores (siderurgia, alimentos, cosméticos, mineração, metal mecânica etc.). Isso fica evidenciado no citado *ranking* das cem empresas que estão emergindo a nível global provenientes de PED que elabora o Boston Consulting Group - *100 New Global Challengers from Emerging Economies* -, onde o Brasil ocupa o terceiro lugar (com 13 empresas), atrás de China (41) e Índia (20).

Gráfico 2 – Quantidade de Empresas no Top 100 do BCG por país



Fonte: (BCG 2008).

Estas empresas brasileiras e os setores aos quais elas pertencem podem ser vistas no Quadro 9 a seguir.

Quadro 9 – Empresas brasileiras incluídas no ranking do BCG 100 New Global Challengers 2008

Empresa	Setor
Braskem	Petroquímico
Companhia Vale do Rio Doce	Mineração
Coteminas	Têxtil
Embraer	Aeronáutica
Gerdau Aceros	Siderurgia
JBS Friboi	Alimentos e bebidas
Marcopolo	Equipamento automotivo
Natura	Cosméticos
Perdigão	Alimentos e bebidas
Petrobras	Petróleo
Sadia	Alimentos e bebidas
Votorantim	Processos industriais
WEG	Produtos elétricos

Fonte: (BCG 2008)

Segundo essa pesquisa, o Brasil concentrou 11% das F&A realizadas pelo grupo de cem empresas do *ranking* entre 1988 e 2006. Por sua vez, quase 60% destas operações foram feitas com empresas pertencentes a mercados emergentes enquanto o resto foi em mercados maduros. Neste sentido, o caso do Brasil se diferencia do que se vê entre as empresas chinesas e indianas do mesmo *ranking*, que realizaram acordos majoritariamente com empresas de PD. A importância que têm as F&A como forma de internacionalização é característico das empresas dos PED e é outra das diferenças a respeito das empresas de PD que mencionamos anteriormente (Bianco *et al.* 2008). Com relação a isso, (Iglesias 2007) aponta que, entre os anos de 2000 e 2005 se observa certa tendência dentro do processo de IDE do Brasil a uma maior participação dos projetos tipo *greenfield*, o que poderia ser um indicador de uma estratégia de expansão mais agressiva por parte das firmas brasileiras.

Neste sentido, o que se observa é que a princípio a internacionalização destas empresas era de caráter eminentemente comercial (Bianco *et al.* 2008), mas, com o tempo, foi evoluindo para formas mais complexas e amplas de presença no mercado externo.¹⁴ De qualquer forma, o processo é ainda limitado e a maior parte das empresas não tem passado ainda esta etapa inicial de internacionalização mediante a exportação (Correa e Lima 2007b), o qual não deveria surpreender tendo em conta que o Brasil foi, não faz tantos anos, uma economia com um baixo índice de abertura e que o processo de internacionalização está ainda circunscrito – com algumas exceções destacáveis – a empresas de tamanho grande ou médio.

Esquemáticamente, o processo de expansão pode ser dividido em três grandes etapas: a primeira se estende desde os anos 80 até meados dos 90, a segunda abrange desde então até o início desta década, e a terceira desde o início dos anos 2000 até o presente.

Durante a **primeira etapa**, a maior parte das firmas que se internacionalizaram o fizeram através da venda de bens no mercado externo e somente umas poucas cruzaram as fronteiras para ter presença direta no exterior. Nesses anos, algumas empresas de propriedade estatal e certos grupos familiares começaram a expandir-se em busca de recursos naturais – fundamentalmente minérios e petrolíferos – e de novos mercados para obras públicas, processo que se fortaleceu desde o fim dos 80 e início dos anos 90 com a liberalização do comércio internacional. Muitas destas empresas haviam acumulado um conjunto de ativos produtivos, tecnológicos e comerciais durante a ISI e realizavam investimentos, principalmente nos EUA e Europa (López 1999). Diferentemente do que havia ocorrido até esse então¹⁵, ao longo desta etapa foram incorporando-se ao processo de investimentos algumas empresas manufatureiras. Ao mesmo tempo, se acrescentou a importância da América do Sul como destino e produziu-se certa diversificação dos investimentos dentro do setor industrial que se estendeu aos setores de transporte, têxtil e siderurgia, ademais dos já tradicionais metal-mecânico e alimentício (Iglesias e Motta Veiga 2002).

Do ponto de vista das motivações, durante esta etapa as empresas buscavam principalmente assegurar os canais de exportação e, portanto, a presença direta no exterior era só um complemento da atividade exportadora (Bianco *et al.* 2008). No caso das empresas de construção e engenharia, o IDE era uma forma de contrarrestar a queda do mercado doméstico. Ou seja, as empresas investiam no exterior basicamente para garantir a provisão para os mercados já conquistados ou sua eventual ampliação, seja através do estabelecimento de escritórios de representação, vendas ou serviços de pós-venda, o mesmo através de fábricas próprias ou em associação com outras empresas. (Iglesias 2007) aponta que estes investimentos relacionados com o apoio aos esforços exportadores no exterior não comprometiam recursos substanciais das empresas.

¹⁴ O caráter evolutivo do processo de internacionalização das empresas brasileiras já tem sido apontado por e (?)

¹⁵ Desde os anos 60 e 70 algumas empresas brasileiras financeiras e de comercialização já operavam no exterior. Esta tendência se expandiu às companhias de engenharia e construção a fim dos anos 70 quando os negócios com o Estado minguaram. Apesar disto (Amaral 2008) aponta que os valores de IDE eram muito modestos e foi recém – nos anos 90 – que ingressaram nesta modalidade as empresas produtivas.

A segunda fase começa em meados da década de 90 com a estabilidade macroeconômica (Plano Real), a abertura da economia ao comércio e aos investimentos e o processo de privatizações. Apesar de que durante esta etapa a internacionalização esteve fortemente limitada pelas dificuldades de financiamento prevalentes, muitas grandes empresas começaram a se voltar para uma estratégia de posicionamento global, parte delas estimuladas pelas condições de crescente concorrência mundial e outra como consequência do processo de abertura e reformas da economia brasileira, que forçou muitas delas a se reestruturarem. Isso, por sua vez, colocou em evidência que sua sobrevivência estava vinculada a uma mudança de estratégia desde o local ao regional ou global. É assim que, nesta etapa, muitas grandes empresas e conglomerados saíram ao mundo através da instalação de escritórios comerciais, centros de assistência técnica, centros de distribuição, laboratórios de testes e, em menor medida, produção no exterior (Bianco *et al.* 2008). São os casos, entre outros, de companhias como Petrobras, Gerdau, CVRD, o grupo Camargo Corrêa, Embraer, Weg, Votorantim, Braskem, Embraco, Arteccla, Sadia etc. Em geral, as motivações destas firmas tinham a ver com assegurar-se os canais de exportação de seus produtos e a prestação de serviços ao cliente {Iglesias e Motta Veiga 2002} citados em Ribeiro e Lima (2008a)} e com o acesso a recursos naturais (RRNN) e matérias primas em alguns setores chaves (como siderurgia, celulose, autopeças, aeronáutica, engenharia e construção etc.).

Deste modo, durante esta etapa, prevalece um padrão de internacionalização no qual as firmas exploram suas vantagens comparativas baseadas em atividades maduras do ponto de vista tecnológico, intensivas em RRNN e altamente "commoditizadas" (vantagens de propriedade), sendo por outro lado poucos os casos de setores intensivos em tecnologia ou *skills*, algo que sim ocorrerá, como veremos, na seguinte etapa.

Se bem que a estratégia destas firmas continua sendo do tipo *market seeking* como no passado, nesta nova fase os investimentos já não estão restringidos a economias com fortes barreiras à entrada e com um nível de desenvolvimento relativo menor que o do país de origem, senão que se expandem – ou tentam fazê-lo – para outros mercados mais sofisticados. Quanto ao alcance do processo, as empresas mostram três tipos de estratégias: globais, regionais ou restringidas a países limítrofes, sendo, previsivelmente, poucas as companhias que se enquadram na primeira delas (Petrobras, Odebrecht, Sabo, Gerdau, Marcopolo, entre outras) (Chudnovsky e López A. 2002).

A constituição do Mercosul foi também um impulsionador do IDE brasileiro, especialmente através da associação com outras empresas da região, aproveitando as capacidades produtivas preexistentes (Bianco *et al.* 2008). Se bem nesta etapa o Mercosul parece ter sido principalmente um foco de atração para as empresas dos PD¹⁶, começam a surgir nestes anos algumas companhias de alcance regional (Chudnovsky e López 2006). Basicamente, nesta etapa a integração regional favoreceu àquelas empresas que haviam desenvolvido certas vantagens de propriedade capazes de ser aproveitadas em mercados similares do ponto de vista de seu nível de desenvolvimento e complexidade, algo que somado às vantagens da integração comercial do Mercosul, tornou atrativo o investimento nos países vizinhos.

¹⁶ De fato, estimativas anteriores indicam que, na segunda metade da década de 90, o IDE intra Mercosul foi limitado e que apenas o 10% do IDE emitido pelo Brasil se dirigiu à Argentina (e uma cifra um pouco maior foi da Argentina ao Brasil).

A terceira etapa se inicia nesta década, em um contexto de crescente apreciação cambial no Brasil e com condições de financiamento bastante diferentes das que haviam prevalecido em anos anteriores.¹⁷ Durante esta etapa, muitas empresas enfrentaram o fato de que os lucros provenientes do comércio já se encontravam consolidados e em consequência parecia delimitado o aumento da rentabilidade que podia provir dessa fonte. Por sua vez, em alguns setores o mercado local mostrava certo estancamento, algo que (Bianco et al. 2008) apontam como um traço peculiar deste processo posto que o mesmo não se deu na sequência de décadas de crescimento, senão na raiz de certa saturação do mercado local que levou várias empresas a expandir-se no estrangeiro. Por outro lado, dado que as empresas estão expostas a crescentes pressões competitivas, a expansão internacional é vista como uma via propícia para gerar novas fontes de competitividade e rentabilidade a longo prazo.

¹⁷ Durante estes anos se verificou no Brasil uma consolidação do mercado de capitais através da BOVESPA. Adicionalmente, vários bancos comerciais adquiriram a condição de *investment grade*.

Além dessas questões internas às firmas, é importante mencionar que nesta etapa surgiram novas oportunidades para ter acesso a recursos financeiros em condições mais benéficas que no passado. A possibilidade de alavancar-se com financiamento tanto interno como internacional viu-se potenciada pelo fato de que muitas destas firmas – principalmente as de maior envergadura – começaram a operar como companhias abertas. Segundo (Santiso 2008), este fato desempenhou um papel chave na expansão internacional recente das firmas brasileiras.

De qualquer forma, está claro que este processo não teria sido possível se previamente não se tivesse desenvolvido uma sólida base empresarial sustentada na aquisição de novas capacidades, na modernização do acervo tecnológico e em certa maturidade empresarial. É precisamente nesta etapa que se reforça o debate sobre o papel que a política pública tem como indutora do processo de internacionalização das firmas brasileiras (sobre isso podem ser consultados (Ochoa 2008) e (Amaral 2008)).

Assim, ao longo desta década, vem se observando o surgimento de verdadeiras transnacionais brasileiras. Coteminas, Natura, Perdigão, Andrade Gutiérrez, Usiminas, Tramontina, Marcopolo, Marfrig, Friboi, Tigre, Arteccla, Odebrecht, Queiroz Galvão, Mendes Junior ou Sabó são apenas alguns dos casos mais notórios neste sentido.

No Quadro 10 apresentam-se dados das 20 maiores multinacionais brasileiras. Cabe destacar que, delas, quatro começaram a estabelecer filiais no exterior entre 1990 e 1996 enquanto o resto o fez a partir de 1997. Isso denota a juventude destas firmas como empresas multinacionais e também do processo de internacionalização como tal. É de se destacar o notável dinamismo que tem mostrado o nível de emprego no exterior destas companhias, que passou de pouco mais de 32.000 ocupados a 77.000 em apenas dois anos. A participação dos ativos externos também cresceu significativamente (de 13% para 20%) ainda que este valor continue sendo baixo com relação ao que ostentam em média as multinacionais dos PED – 33% conforme dados de UNCTAD (2007). (Fundação Dom Cabral e Columbia University 2007).

Quadro 10 – Ativos, empregados e faturamento das 20 maiores multinacionais brasileiras – período de 2004-2006 (bilhões de US\$ e quantidade de empregados)

	2004	2005	2006	Var. % 2005-2006
Ativos				
No exterior	24	27	56	112
Total	190	215	277	29
Exterior / total (%)	13	12	20	
Empregados				
No exterior	32.645	41.284	77.058	87
Total	312.306	330.689	405.817	23
Exterior / total (%)	10	12	19	

Faturamento				
Por subsidiária no exterior	23	26	30	14
Total	148	167	190	14
Subsidiárias no exterior / total (%)	15	16	16	

Fonte: FDC-CPII Pesquisa das Multinacionais Brasileiras.

O IDE brasileiro se dirigiu em uma primeira etapa para os serviços e a intermediação financeira. No início desta década, quase a metade do estoque do IDE brasileiro estava concentrado no setor financeiro enquanto um terço pertencia aos serviços. Cinco anos depois, os serviços tinham quase 52% do estoque de IDE (Quadro 11). Não obstante, tem que se considerar que parte do peso dos serviços poderia estar explicado pela catalogação de certos investimentos sob a denominação "serviços prestados a empresas".

Tomando os dados de fluxos de IDE produzidos pela Sobeet sobre a base do Banco Central do Brasil, no ano 2006, quase dois terços do IDE do Brasil foi ao setor de mineração – aqui se destaca a milionária compra da canadense Inco por parte da CVRD –, seguido por serviços financeiros (11%), e alimentos e bebidas. Em 2007 também há mudanças no destino dos investimentos, quando 45% dos fluxos se dirigiram a indústria – alimentos e bebidas, química e metalúrgica, principalmente – (Quadros 11 e 12).

Quadro 11 – Estoque de IDE emitido pelo Brasil, por setor

Setor	%	
	2001	2006
Intermediação Financeira	48,6	37,9
Serviços	33,6	51,8
Comércio	4,1	2,8
Extração de petróleo e serviços afins	3,7	2,4
Construção	2,9	1,1
Outros	7,1	4,0
Total	100	100

Fonte: Banco Central do Brasil.

Quadro 12 – Principais setores de destino do investimento estrangeiro direto do Brasil no exterior (%)

Estoques			Fluxos			
	2004	2005	2006	2007		
Prestação de Serviços	37,0	36,1	Minerais Metálicos	64,8	Intermediação Financeira	33,0
Intermediação Financeira	28,0	26,3	Intermediação Financeira	11,0	Alimentos e Bebidas	18,4
Seguros e Previdência Complementar	23,9	22,8	Alimentos e Bebidas	6,3	Serviços	14,5
Comércio Atacadista	4,1	4,4	Serviços	5,2	Produtos Químicos	11,8
Extração de Petróleo	1,0	4,3	Metalurgia Básica	3,0	Metalurgia Básica	6,9
Outros	6,0	6,1	Outros	9,7	Outros	15,4
Total	100	100	Total	100	Total	100

Fonte: Sobeet – (Boletim Sobeet Nº 50 2007).

Quanto ao seu destino, o estoque do IDE brasileiro mostra uma distribuição geográfica altamente concentrada nos paraísos fiscais (Quadro 13) e fora deles, até o ano de 2006 os destinos com maior estoque de IDE eram Dinamarca, Espanha e EUA.

Quadro 13 Estoque de IDE emitido pelo Brasil por país receptor (% do total)

(investimentos iguais ou maiores a 10%)			
Países	2001	Países	2006
Ilhas Caiman	34,7	Ilhas Caiman	20,8
Ilhas Virgens (UK)	16,7	Bermudas	15,4
Ilhas Bahamas	14,0	Dinamarca	10,6
Uruguai	7,3	Ilhas Virgens (UK)	10,6
Espanha	3,9	Ilhas Bahamas	9,5
Argentina	3,8	Espanha	4,3
Estados Unidos	3,3	Estados Unidos	4,0
Ilha da Madeira	2,5	Luxemburgo	4,0
Bermudas	2,3	Áustria	3,9
Portugal	1,6	Países Baixos	3,3
Panamá	1,6	Argentina	2,2
Outros países	8,3	Outros países	11,4
Total	100	Total	100

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil

Do ponto de vista dinâmico, o Quadro 14 mostra os fluxos por destino (calculados como diferença de estoques), excluindo aos paraísos fiscais¹⁸. Ali se destaca a presença da Argentina, Uruguai, EUA e Espanha como destinos preferenciais do IDE brasileiro ao longo desta década e no último ano os EUA¹⁹ e Chile.

Quadro 14 – Fluxos de IDE emitidos pelo Brasil (sem paraísos fiscais) - %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007*
Total IDE sainte	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100	100
Dinamarca	0,1	0,1	0,1	28,9	30,7	s/d	s/d
Uruguai	26,6	16,3	25,2	10,5	7,7	1,3	5,4
EUA	11,4	15,4	15,9	12,6	14,1	5,5	50,2
Espanha	12,4	21,6	12,4	13,3	10,8	1,3	
Argentina	13,2	11,8	11,4	8,1	6,9	7,2	6,7
Canadá	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	79,7	s/d
Holanda	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	1,7	1,0
Hungria	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	1,1	s/d
Suíça	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	0,4	1,5
Chile	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	19,1
México	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	s/d	7,2
Resto de destinos	36,3	34,9	35,0	26,6	29,8	1,8	8,9

Fonte: Banco Central do Brasil, (Bianco *et al.* 2008) e (Boletim Sobeet N° 50 2007)

* Corresponde ao período janeiro-agosto.

¹⁸ Segundo dados da UNCTAD, a maior parte dos recursos destinados aos paraísos fiscais e financeiros tem como destino final os EUA ou América Latina e dentro dela a Argentina tem um papel preponderante. Por outro lado, o fato de que uma parte tão significativa do IDE se dirija aos paraísos fiscais impede conhecer com exatidão o destino setorial do investimento posto que a maior parte dos fluxos que ingressam nesses países se destinam a serviços financeiros ou a serviços prestados principalmente a empresas, mesmo que posteriormente esses recursos sejam utilizados para adquirir, por exemplo, empresas no setor manufatureiro ou de mineração. De acordo com informação provida em (UNCTAD (2007b: 24)) existem suspeitas de que a maior parte destes fluxos de capital são reinvestidos no Brasil.

¹⁹ As maiores operações que explicam esta participação dos EUA foram a compra por parte do frigorífico Friboi da americana Swift Foods Et Co. por US\$ 1,4 bilhão; a compra por parte da Votorantim Cimentos da fábrica de cimento Prestige na Flórida por US\$ 200 milhões e a aquisição de Chaparral Steel Company por parte da siderúrgica Gerdau Ameristeel.

O IDE parece ter uma sequência de destinos na qual o mercado regional desempenha um papel preponderante (algo similar ao que ocorre com os processos exportadores). Em primeiro lugar, a proximidade geográfica exerce uma indubitável força de atração no processo de investimentos. Em segundo lugar, tendo em conta que o IDE do Brasil esteve a princípio altamente ligado ao sustento ou ampliação dos mercados de exportação, não surpreende que o processo tenha sido mais intenso naqueles destinos com os quais os laços comerciais estão mais consolidados. Por outro lado, muitas empresas manifestaram que a cercania cultural (incluindo aqui o modo de fazer negócios, as práticas usuais etc.) com os países da região foi também um fator determinante para que o processo de expansão externa se iniciasse pelos países mais próximos.

Deste modo, são muitas as empresas que iniciaram seu processo de internacionalização na região. E ainda que hoje em dia os destinos tenham se diversificado, a América do Sul continua sendo a região mais relevante quanto à quantidade de empresas que têm presença nela: nos primeiros oito meses de 2007 absorveu 40% dos fluxos emitidos pelo Brasil. Assim, (Kubny *et al.* 2008) estimam que, excluindo os paraísos fiscais, a participação do Mercosul no IDE brasileiro subiu de 14 para 42% no período 2001–2005. Por sua vez, o Uruguai e a Argentina ocuparam a sexta e a sétima posições em 2005 enquanto o Paraguai estava muito atrás.²⁰

O forte peso da América Latina na internacionalização das firmas brasileiras manifesta-se também no fato de que as 20 principais ET do Brasil concentram nas filiais da região mais de dois terços de seus empregados (Fundação Dom Cabral e Columbia University 2007). Na mesma linha, o estudo da CEPAL (2006) que considera as 20 principais ET brasileiras dos anos 2004–05 mostra que 17 delas têm presença na América Latina enquanto a presença em outros mercados é bem menor (dez na América do Norte, onze na UE e oito em Ásia Pacífico). Por sua parte, (Iglesias 2007) mostra que dos 20 maiores projetos de IDE "Greenfield" efetuados por empresas brasileiras no período 2002–2004, 14 se realizaram na América do Sul e cinco deles dentro do Mercosul.²¹

O último aspecto geral a destacar da internacionalização de firmas brasileiras é o surgimento em cena de empresas de médio e pequeno porte. Se bem que existam limitações à sua expansão, devido à falta de financiamento ou à escassez de recursos humanos ou de conhecimento sobre os mercados²², nos últimos anos há alguns indícios de que estas empresas estão começando a participar deste processo. Exemplos são os casos de algumas operadoras de turismo, empresas de *software*, alimentícias, fornecedoras do setor de calçados, autopeças, têxtil etc, as quais majoritariamente estão investindo no exterior como um modo de seguir a seus clientes.

De qualquer forma, no momento, a internacionalização continua estando altamente concentrada nas grandes empresas. Neste sentido, o estudo da Fundação Dom Cabral e Columbia University (2007) mostra que as 20 maiores empresas multinacionais brasileiras concentram mais da metade do total de ativos que possuem as companhias desse país no exterior e dentro delas, as três primeiras – CVRD, Petrobrás e Gerdau – dão conta de três quartos destes ativos²³.

²⁰ Apesar disso, o Brasil foi o segundo investidor importante no Paraguai logo após os EUA entre 1980 e 2005, com uma participação de quase 20%.

²¹ Trata-se de quatro projetos na Argentina (três da Petrobras e um da Mister Sheik na área de turismo, hotelaria e entretenimento) e um projeto no Uruguai (na área de metalurgia com a firma Rima Industrial).

²² Para uma análise da problemática das PMES brasileiras para internacionalizar-se, pode-se ver (Amal 2008).

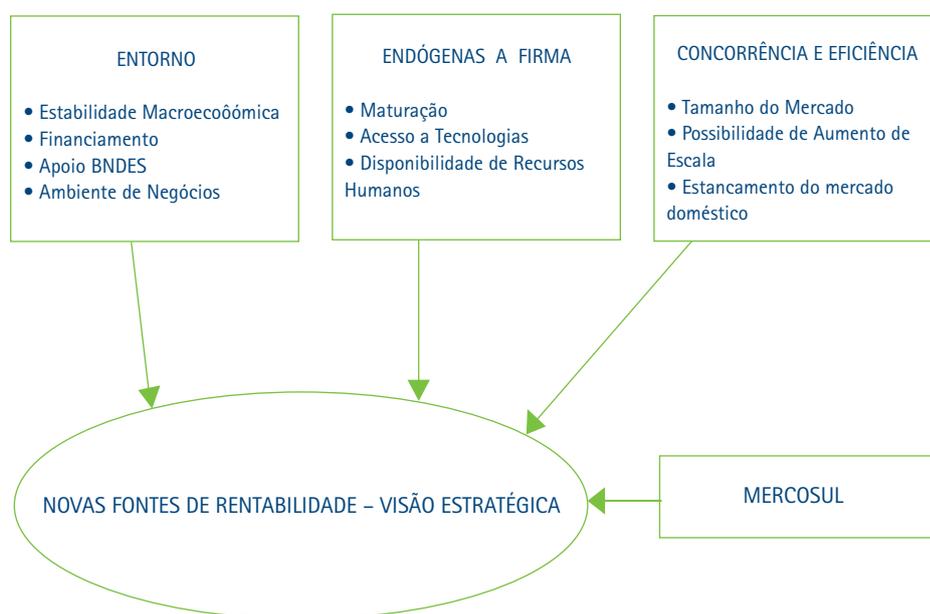
²³ Estimados em aproximadamente US\$ 56,4 bilhões.

1.3.2.1. Fatores que explicam a expansão das multinacionais brasileiras

Já vimos que o processo de internacionalização de empresas brasileiras tem atravessado diversas etapas. Ao longo delas têm mudado não só os destinos dos investimentos senão também as motivações das firmas. Como aponta Amaral (2008), este último aspecto é talvez um dos traços mais interessantes deste processo.

Os fatores que estão por trás do processo analisado são de natureza muito diversa. Por um lado, há questões do entorno que propiciaram a expansão das firmas brasileiras ao exterior. Por outro lado, há questões endógenas às firmas que também são chave: dentro delas, e seguindo em parte a tipologia utilizada por Ribeiro e Lima (2008b), podemos distinguir aquelas que fazem à natureza do produto, insumo ou tipo de concorrência que prima no mercado daquelas que se relacionam com a estratégia de desenvolvimento da empresa.

Figura 1: Fatores que explicam a expansão das multinacionais brasileiras



Quanto às condições do entorno, em primeiro lugar, tem que se considerar que este processo se deu em um contexto de estabilidade macroeconômica que facilitou o planejamento de médio e longo prazo. Adicionalmente, a valorização do real gerou disponibilidade de divisas e criou novas oportunidades de investimento no estrangeiro. A revalorização do Real parece ter atuado ao menos por duas vias: por um lado, barateando relativamente os ativos externos, o qual criou oportunidades para a aquisição de firmas no exterior e deu às empresas a possibilidade de valorizar-se patrimonialmente; e, por outro lado, porque a taxa de câmbio afetou a rentabilidade das exportações o que levou muitas empresas a buscar fontes alternativas de aumento da rentabilidade. De fato, as empresas entrevistadas manifestaram que os dois fatores de entorno mais importantes estão relacionados com a estabilidade macroeconômica e com a necessidade de diversificar riscos empresariais mediante o IDE.

O contexto internacional também favoreceu o acesso ao financiamento de muitas empresas. Em seu estudo sobre as translatinas, Santiso (2008) considera que o excesso de liquidez que se gerou a partir da baixa das taxas de juros no início desta década foi um fator determinante da expansão recente das firmas brasileiras. No entanto, as firmas entrevistadas para este estudo não mencionaram o financiamento como um fator determinante ainda que obviamente reconheçam que sem os recursos não teria sido possível pensar na expansão internacional.²⁴

²⁴ No estudo realizado por (Ribeiro e Lima 2008), nenhuma das empresas entrevistadas disse que a falta de financiamento tem sido uma dificuldade para expandir-se no exterior.

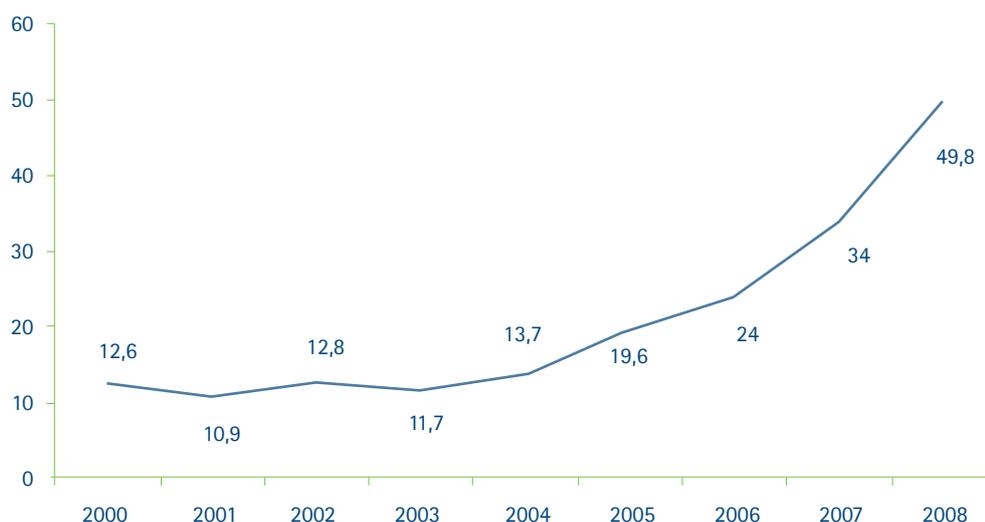
Por último, não podemos deixar de mencionar o papel das políticas públicas²⁵. Neste sentido, durante os últimos anos o governo do Brasil dispôs algumas políticas para estimular tanto a exportação como o IDE no exterior. Em 2000 se constituiu dentro do BNDES um grupo de trabalho para desenvolver instrumentos de apoio ao IDE que culminou com a reforma em 2002 do estatuto do banco para permitir a implementação de linhas de apoio a certas atividades no exterior. Posteriormente, em 2005/6 apareceram as primeiras linhas de financiamento para empresas no estrangeiro²⁶ e, na atualidade, o BNDES oferece linhas para capital de giro em filiais de empresas locais no exterior desde que promovam subsequentes exportações no exterior (Kalache Filho 2006).

²⁵ Sobre este tema ver, entre outros, (Ribeiro e Lima 2008).

²⁶ O primeiro financiamento deste tipo outorgado pelo BNDES foi um empréstimo de US\$ 80 milhões concedido à empresa JBS-Friboi para adquirir 85% do frigorífico Swift Armour da Argentina.

O BNDES vem percorrendo um nítido caminho de expansão, especialmente no último lustro. Enquanto no período 2000–2003 seus desembolsos foram em média de US\$ 12 bilhões, esta cifra subiu vertiginosamente até os US\$ 50 bilhões em 2008 (Gráfico 3).

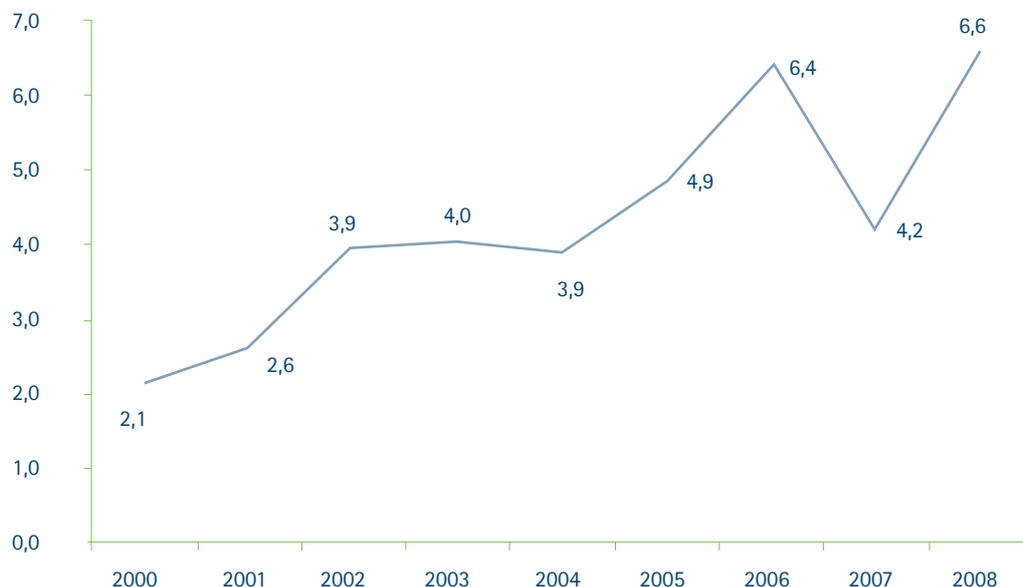
Gráfico 3 – Evolução dos desembolsos totais do BNDES (em bilhões de dólares)



Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES

Por sua parte, os desembolsos concretizados pela divisão BNDES Exim (departamento a cargo do financiamento a exportações e investimentos no exterior) também mostram uma tendência ascendente desde inícios do milênio (Gráfico 4).

Gráfico 4 – Evolução dos desembolsos do BNDES Exim (em bilhões de dólares)



Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES

Não obstante, esta rota de expansão deve relativizar-se frente ao crescimento paralelo das contas externas do Brasil. Deste modo, podemos apreciar que a relação entre os desembolsos para exportações e esta categoria das contas nacionais se mantém em torno de pequenas proporções (Quadro 15). Em 2007 e 2008 se observam, por sua vez, as relações mais baixas entre financiamento de comércio exterior e o global do BNDES, com uma redução superior a 50% com relação à média de participação durante o período 2000-2006. Definitivamente, estas cifras relativizam até certo grau a importância efetiva da instituição na internacionalização da economia brasileira, se bem pode se detectar através dos números uma intervenção um tanto mais significativa no primeiro quinquênio dos anos 2000.

Quadro 15 – Relação desembolsos BNDES Exim, BNDES Geral e exportações brasileiras (bilhões de dólares e porcentagem)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exportações brasileiras	55,0	58,2	60,4	73,1	96,5	118,3	137,4	160,6	197,9
BNDES - Desembolsos para Exportação	3,1	2,6	3,9	4,0	3,9	5,9	6,4	4,2	6,6
BNDES - Desembolsos para Exportação / Exportações Brasil (%)	5,6	4,5	6,5	5,5	4,0	4,9	4,6	2,6	3,3
BNDES Desembolsos para Exportação / Desembolsos Totais (%)	24,5	23,5	31,5	33	27,9	29,6	26,6	12,4	13,2

Fonte: www.bndes.gov.br

Por outro lado, logo que o Brasil recebeu a qualificação *investment grade* da *Standard & Poors*, o governo anunciou a criação de um fundo destinado a financiar empresas no exterior e a oferecer certas isenções de impostos até o ano 2011 com o objetivo de promover as exportações^{27/28}. Por sua vez, a Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI) está trabalhando também na promoção da internacionalização e é responsável pela coordenação e execução da Política de Desenvolvimento Produtivo (PDP) lançada em meados de 2008 (Ribeiro e Lima 2008a). Também há outras medidas de promoção comercial que visam fortalecer empresas que ocupem elos de maior valor agregado dentro das respectivas CGV (Amaral 2008).

Apesar de que o tema ocupa um lugar cada vez mais importante na agenda da política pública, as ações concretas são ainda incipientes e estão em uma etapa embrionária. Algumas firmas consideram que o maior apoio radica no financiamento que o BNDES oferece a suas empresas clientes no exterior. De toda forma, são poucas as empresas consultadas que opinaram que o suporte estatal foi protagonista em sua internacionalização. No mesmo sentido, Ribeiro e Lima (2008b) apontam que por enquanto não é possível identificar com clareza uma visão estratégica do setor público brasileiro com relação ao papel que podem desempenhar os investimentos no exterior para o desenvolvimento econômico do país.

Dentro das questões endógenas vinculadas ao tipo de produto, insumo ou mercado, talvez devesse ser feita uma distinção entre aquelas empresas que buscam principalmente objetivos de índole comercial das que perseguem fins produtivos. Se bem que a divisão seja um tanto arbitrária, entre as primeiras poderíamos englobar os investimentos tendentes a desenvolver canais de distribuição, prestar serviços de assistência técnica ou comercial ao cliente, oferecer serviços de pós-venda e, em geral, qualquer tipo de atividade cuja finalidade seja apoiar a estrutura de produção e venda em outro mercado. O segundo caso estaria conformado por investimentos para instalação de plantas ou centros de prestação de serviços, a realização de alianças com firmas locais, a aquisição de empresas e a realização de atividades de I&D.

²⁷ A revalorização do Real era um dos temas que preocupava o governo brasileiro no momento de lançar este plano. Obviamente, a atual crise financeira internacional alterou as prioridades e os instrumentos disponíveis para implementar estas políticas anunciadas há alguns meses.

²⁸ Entre as medidas adotadas, está a conformação de uma linha de crédito com baixa taxa do BNDES para alguns setores produtivos considerados prioritários e um aumento dos recursos destinados ao programa de promoção de exportações (PROEX).

Da perspectiva da natureza do produto ou dos insumos, são numerosos os casos de empresas brasileiras que têm investido no exterior com o objetivo de reduzir custos de transporte e logística ou ganhar cercania com os clientes. Estes custos costumam ser muito relevantes para alguns setores como o de cimento, alguns insumos industriais diferenciados que requerem ser ajustados às características da demanda ou a processos do tipo *just in time* para sua provisão (Iglesias 2007), etc.

²⁹ Tampouco parecem importantes questões como a proteção aos investimentos ou os incentivos fiscais que oferecem algumas economias .

Também há um grupo muito importante associado à produção intensiva em RRNN para o qual o acesso a estes recursos é um *driver* fundamental dos investimentos. Em outros casos, é a busca de escala o que promove o IDE (e.g: siderurgia). No entanto, esta motivação, que teve muita relevância nos anos 90 e que se materializou através de estratégias de integração vertical a nível regional (petroquímica, siderurgia, lácteos etc.) não aparece como uma motivação tão importante nos casos mais recentes estudados.

Em contraposição, a busca para posicionar a marca no exterior parece ser uma forte motivação para expandir as companhias. Muitas firmas com marcas reconhecidas se expandem para ganhar presença em mais mercados enquanto outras o fazem para captar estes ativos estratégicos e posicionar-se a nível regional ou global (e.g.: o caso dos investimentos no setor têxtil e calçado esportivo).

Tachinardi (2007) aponta como um dos fatores explicativos da internacionalização recente das companhias brasileiras a solidez que exibem estas empresas depois de vários anos de estabilidade e crescimento econômico e a mudança cultural que se tem produzido nelas. É também evidente que muitas empresas enfrentam a necessidade de expandir-se muito além de seus mercados de origem para fazer frente às crescentes pressões competitivas globais ou bem para acompanhar o crescimento de suas concorrentes.

O fato é que como consequência das transformações endógenas às firmas, da crescente concorrência e também das mudanças nos modos de produzir e prestar serviços, muitas empresas estão revisando sua visão estratégica de médio prazo e longo prazo. Isto as levou a proporem novas metas em termos de competitividade, eficiência produtiva e inserção na cadeia global de valor de seus respectivos setores. Este último aspecto é, em nossa opinião, um dos principais fatores que explicam por que muitas empresas brasileiras estão se convertendo em empresas regionais ou globais. Neste ponto não é arriscado dizer que há tantas estratégias como empresas internacionalizadas.

Em sua caracterização, Ribeiro e Lima (2008b) agregam um quarto fator vinculado com o ambiente econômico e regulatório do país receptor do investimento. Se bem este é um tema relevante, não parece constituir em si mesmo um *driver* senão um aspecto que pode explicar o porquê da escolha de certos destinos e não outros, sendo os temas que mais preocupam as empresas o risco regulatório e o potencial de crescimento do mercado anfitrião.

A questão de realizar IDE para superar barreiras tarifárias não pareceu um tema importante para as empresas brasileiras entrevistadas, exceto para alguns casos pontuais que analisaremos nos próximos parágrafos²⁹. Não obstante, isto nos leva ao tema central deste trabalho que tem a ver com o papel que desempenha o Mercosul neste processo, tanto nas decisões de investimento das empresas como em suas estratégias produtivas entre filiais. Neste sentido, o Mercosul tem sido um fator explicativo importante para algumas empresas que iniciaram sua expansão externa na década passada mas não parece sê-lo tanto quando se analisam os investimentos recentes. A importância do Mercosul tem a ver principalmente com o efeito que gerou o acordo em termos do aumento do comércio bilateral, fortalecimento da relação diplomática, comercial, cultural e empresarial entre os países do bloco e, por contágio, sobre o resto das economias do Cone Sul – Chile e Bolívia.

No Anexo I, listam-se as principais empresas brasileiras que têm investido no exterior nos últimos anos, muitas delas na América do Sul. No mesmo quadro há uma breve descrição das estratégias de expansão global e das motivações predominantes em cada uma delas. O quadro é o resultado das entrevistas realizadas para este estudo e da informação disponível na literatura sobre o tema.

1.3.2.2. IDE Brasileiro na Argentina

O Brasil é um investidor importante na Argentina. Conforme mostram as estatísticas oficiais, os investimentos desse país cresceram fortemente durante a segunda metade dos anos 90 para cair logo a seguir, com a crise do plano de convertibilidade, e retomar uma trilha positiva a partir de 2002 (Quadro 16).

Quadro 16 Fluxos de Investimento Direto Externo. Total, Brasil e participação do Brasil sobre o total (milhões de dólares e porcentagem)

Ano	Argentina		
	IDE		
	Total	Brasil	Participação (%)
1992	4.431,6	372,6	8,4
1993	2.792,9	45,1	1,6
1994	3.637,3	-10,9	-0,3
1995	5.609,6	214,4	3,8
1996	6.950,5	486,3	7,0
1997	9.160,7	750,2	8,2
1998	7.292,3	-58,7	-0,8
1999	23.986,1	-346	-1,4
2000	10.418,2	-61,7	-0,6
2001	2.165,7	47,1	2,2
2002	2.149,0	967,7	45,0
2003	1.651,6	116,7	7,1
2004	4.274,0	534,9	12,5
2005*	4.861,0	1156	23,8
2006*	6.938,0	374	5,4
2007*	8.380,0	886	10,6

Fonte: (Iglesias 2007) e Dirección Nacional de Contas Internacionales

- Ministério de Economia e Produção da República Argentina.

* Aclaração: os dados de 2005, 2006, 2007 correspondem a (BCRA 2007).

Em uma primeira etapa, e especialmente antes da conformação do Mercosul, o interesse das firmas brasileiras por investir na Argentina estava associado às possibilidades de ter acesso a um mercado que de outro modo estava restringido por medidas protecionistas de acordo com a política industrial imperante nessa época. A integração regional derrubou muitas dessas barreiras, mas os investimentos continuaram chegando em busca de outros ativos como cercania ao cliente, possibilidade de explorar ativos desenvolvidos previamente pela empresa, acesso a mercados que mesmo depois da integração permaneciam relativamente fechados etc. Um ponto importante de mencionar é que, em geral, a transferência de companhias locais para mãos brasileiras não significou um desmantelamento das estruturas gerenciais das empresas (nem tampouco das produtivas).

A crise de 2001-2002 e a desvalorização do peso geraram uma nova oportunidade para a chegada do IDE brasileiro ao país. Em uma primeira etapa, estes fluxos chegaram motivados pela oportunidade de adquirir certos ativos que estavam desvalorizados por causa do contexto macroeconômico, o qual tornou atrativos os investimentos em certos setores tradicionais, de insumos industriais ou vinculados a empresas competitivas e com mercados já consolidados ou cativos (alimentos, insumos difundidos etc.). Entre os casos mais emblemáticos se destacam a compra da petroleira Pecom por parte da Petrobrás, da cervejaria Quilmes por parte da Ambev, da cimenteira Loma Negra por parte da Camargo Corrêa,

da siderúrgica Acindar por parte da Belgo Mineira e do frigorífico Swift por parte do Friboi (Prosperar 2008). Com o tempo, este impulso inicial foi se voltando para investimentos orientados a ampliar a capacidade produtiva.

³⁰ Esta base compila anúncios de investimento que não necessariamente corresponde logo a investimentos efetivamente realizados.

O fato de que muitas companhias brasileiras tenham decidido investir em uma economia tão convulsionada como a argentina no começo desta década manifesta a posição estratégica que tem este mercado para as firmas brasileiras e, ao mesmo tempo, reflete certo "treinamento" do empresariado brasileiro, próprio de países em desenvolvimento, para mover-se em situações de crises como a que atravessava esse país.

Já dissemos que depois da crise argentina de 2001-2002, aparece entre as empresas brasileiras um interesse em aproveitar o potencial de crescimento que mostra a economia argentina a partir da recuperação econômica e a possibilidade de desenvolver os produtos perto dos clientes. Esta situação é importante tanto para aquelas firmas que produzem insumos diferenciados quanto para companhias nas quais a logística afeta de forma muito importante o custo final do produto (Iglesias 2007). Ao contrário, a diferença no tamanho de mercado deixa entrever que o IDE não é talvez uma opção para aquelas firmas que baseiam sua estratégia no aproveitamento de grandes escalas de produção, para as quais continua sendo mais eficiente abastecer o mercado mediante a exportação. O mesmo pode-se dizer para aquelas empresas que oferecem claras vantagens relativas de RRNN no Brasil (Iglesias 2007).

Por sua vez, algumas empresas crêem que o mercado argentino lhes permitirá consolidar sua marca graças ao fato de que dispõem de vantagens tecnológicas ou de *know-how* que as colocam em uma situação muito favorável com relação a suas concorrentes locais. Esta é uma situação habitual nos investimentos do tipo Sul-Sul. Como apontam López (1999) e Chudnovsky (Chudnovsky e López A. 2002), o desenvolvimento de certas vantagens vinculadas com capacidades de desenho ou adaptação de produtos ou de gerenciamento comercial e/ou produtivo é uma estratégia que permitiu a muitas empresas argentinas e brasileiras competir com êxito em mercados externos que geralmente eram de menor nível de desenvolvimento relativo, algo que parece ter-se mantido para o caso de algumas das empresas brasileiras que chegaram ao país nos últimos anos. Esta motivação recebeu maior força nos últimos anos e são vários os exemplos de investimentos brasileiros na Argentina que buscam o aproveitamento de certos ativos estratégicos associados a intangíveis.

Quanto às modalidades de IDE, um estudo do Centro de Estudios Bonaerense (CEB) (2005) para o período 2002-05 mostra que, no início do novo regime – pós-abandono da convertibilidade –, a opção preferida pelos investidores brasileiros foi a aquisição ou a fusão com empresas locais. Em 2002, quase 90% do IDE brasileiro que chegou à Argentina o fez sob esta modalidade, enquanto o resto correspondeu a projetos de ampliação. Em 2003 esta participação reduziu-se a 66% e caiu em 2004 para 13.5%. No referido ano, as ampliações foram a modalidade mais comum de IDE brasileiro no país, em um contexto de forte crescimento da atividade econômica combinado com uma elevada utilização da capacidade produtiva instalada. O ano de 2005 voltou a mostrar um avanço das F&A que voltaram a representar quase 72% do IDE do Brasil na Argentina.

Esta situação não é muito diferente da que havia imperado nos anos prévios à crise. Conforme a base de dados do CEP³⁰, para o período 1996-2002, 55% do montante investido por firmas brasileiras na Argentina correspondeu a fusões e aquisições, 25% a ampliações e 20% a novos projetos (greenfield) (Bianco et al. 2008).

Quanto à distribuição setorial do IDE brasileiro, informação fornecida pelo (Centro de Estudios Bonaerense (CEB) 2005) indica que, tanto em 2003 como em 2005, a indústria absorveu a parte majoritária do IDE brasileiro, em contraposição ao que ocorreu em 2002 e 2004 quando o setor primário – liderado pelos investimentos da Petrobras – foi o que teve a maior participação como receptor dos fluxos de IDE provenientes do Brasil.

Por outro lado, dados apresentados pelo Banco Central da República Argentina mostram que do estoque total do IDE brasileiro na Argentina em fins de 2007 (US\$ 3,47 bilhões), 55% se dirigia a três setores: 27% à indústria automotiva, 18% a metais comuns e 11% ao setor de alimentos, bebida e tabaco. Vale mencionar, por sua vez, que a participação do Brasil no estoque de IDE total de cada um destes setores também é elevada. De modo a ilustrar, o peso relativo do Brasil no IDE total dirigido à indústria automotiva era, ao final de 2007, de 18%. No Quadro 17, apresenta-se a informação a partir da base de dados do BCRA (BCRA 2007).

Quadro 17 – Estoque de IDE brasileiro na Argentina em 31.12.2007 por setor (milhões de dólares)

Petróleo	31,7
Administradoras de fundos de aposentadoria e pensão	-
Alimentos, bebidas e tabaco	381,8
Indústria têxtil e de couro	130,8
Indústria de papel, edições e impressões	54,0
Indústria química, borracha e plástico	287,2
Produtos minerais não metálicos	158,4
Metais comuns	612,0
Maquinarias e equipamentos	163,9
Indústria automotiva	925,3
Outros indústria manufatureira	103,0
Eletricidade (geração, transporte e distribuição)	100,2
Gás (extração, transporte e distribuição)	0,0
Água	0,0
Comércio	111,4
Transporte	98,1
Comunicações	10,6
Mineração	-
Agricultura, criação de gado e outras atividades primárias	14,7
Construção	14,8
Serviços de informática	7,8
Serviços de lazer	4,6
Oleaginosas e cerealíferas	1,9
Seguros	16,0
Setor privado financeiro	171,7
Casas e agências de câmbio	-
Turismo e hotelaria	0,6
Outros serviços	1,6
Investidora, holding	11,2
Outro setor privado não financeiro	56,9
Total	3.470,3

Fonte: (BCRA 2007)

Se bem que não contemos ainda com informação do IDE brasileiro realizado em 2008, o Quadro 18 apresenta os principais anúncios de investimento provenientes do Brasil durante o referido ano.

Quadro 18 – Anúncios de investimento provenientes do Brasil em 2008 (milhões de dólares)

Agricultura, criação de gado e pesca	100,0
Alimentos e bebidas	66,3
Automotiva e Autopeças	16,4
Bancos e serviços financeiros	10,5
Bicombustíveis	4,0
Comércio	-
Comunicações	-
Construção	14,0
Couro e derivados	21,3
Derivados de petróleo e gás	130,6
Editoras e Gráficas	-
Eletrônicos e eletrodomésticos	-
Energia elétrica	-
Fabricação de produtos metálicos (sem maq. e eq.)	3,3
Fabricação de produtos de borracha	-
Hotéis e restaurantes	7,0
Indústrias básicas de ferro e aço	0,1
Pesquisa e desenvolvimento (P+D)	-
Maquinaria e Equipamentos	2,1
Materiais para a construção	60,0
Mineração	-
Outros serviços	-
Petróleo e gás	351,4
Petroquímica	17,0
Fornecimento de gás	100,0
Químicos	-
Serviços de entretenimento	-
Serviços profissionais / empresariais	3,3
Têxteis e vestuário	4,3
Transporte	24,9
Total	936,4

Fonte: Base de Investimentos do CEP. Ministério de Produção.

A nova "onda" de investimentos brasileiros está concentrada em empresas que, em sua maioria, já tinham presença no país. A este respeito, o citado estudo do CEB estima que duas de cada três empresas investidoras do período 2002-2005 já estavam na Argentina antes de 1999. Se bem que esta situação possa ter mudado nos últimos anos – e de fato se presume que tenha sido assim –, o fato de que uma parte importante dos investimentos corresponda a empresas que já estavam radicadas mostra o interesse destas firmas por expandir sua capacidade produtiva local, seja através de novos investimentos (como têm sido os casos, por exemplo, de algumas firmas do setor siderúrgico) como mediante a compra de empresas locais do mesmo setor (algo que se verifica no caso da indústria alimentícia). Também houve em alguns casos uma diversificação de atividades, mas isto se enquadra dentro da lógica de diversificação da corporação. Assim, por exemplo, o grupo Camargo Corrêa, que contava já com vários anos de presença no país, expandiu suas atividades do setor de construção para a indústria cimenteira e, posteriormente, para o setor têxtil com a compra de Alpargatas.

Em alguns casos, os investimentos chegaram em busca de mercados. Isto tem ocorrido, por exemplo, em setores como têxteis ou calçados, onde subsistem restrições ao comércio ou bem onde a relação cambial desalentava a exportação do Brasil. De qualquer forma, algumas empresas chegaram com a intenção de desenvolver novas plataformas de exportação aproveitando os menores custos relativos na economia anfitriã ou a existência de cotas de exportação não utilizadas em alguns casos. Algo similar ocorre no caso das firmas de autopeças brasileiras que chegaram à Argentina nos últimos anos buscando não só acompanhar seus clientes e aproveitar o mercado local em expansão, mas senão também estabelecer plataformas de exportação a partir deste país.

Junto com as grandes empresas do setor de autopeças, também vieram firmas fornecedoras atraídas pela possibilidade de seguir seus clientes e de saltar os entraves das licenças de importação. Também deve-se dizer que, tratando-se de empresas intensivas em mão-de-obra, não surpreende que muitas tenham vindo tentando aproveitar menores custos na Argentina ao que se agrega que os governos provinciais ofereceram alguns incentivos para sua localização³¹.

No setor alimentício, as motivações parecem estar mais focadas em estratégias do tipo *market seeking*, que em alguns casos se complementam também com mercados de exportação. Um caso interessante é o dos frigoríficos brasileiros que vêm se expandindo fortemente nos últimos anos à mercê de uma política que tem gerado um forte crescimento do mercado doméstico primeiro e dos mercados de exportação depois. Neste caso, (Bisang *et al.* 2008) apontam que o Brasil tem promovido desde os anos 90 o crescimento internacional de algumas empresas³². Esta expansão começou pelo MERCOSUL, mas logo se estendeu geograficamente de maneira tal que hoje há duas empresas brasileiras entre as cinco maiores do mundo – o grupo JBS, que ocupa o primeiro lugar e o Grupo Mafrig, que ocupa o quarto -. Neste caso, o IDE brasileiro pode explicar-se pela existência de fortes barreiras à entrada nos principais mercados internacionais³³, o aproveitamento da cota Hilton disponível nos países da região e a possibilidade de aumentar a competitividade destas empresas crescendo não só no mercado destino senão também no internacional. Um ponto interessante que mencionam em seu estudo (Bisang *et al.* 2008) é o fato de que a considerável escala destas empresas somado ao grande tamanho do mercado interno brasileiro possibilitaram a aparição de empresas importantes.

A motivação destas empresas para realizar IDE se relaciona com a busca de maior escala através da compra de plantas frigoríficas – JBS na Argentina em primeiro lugar e Mafrig no Chile – para assim poder ampliar seu alcance exportador. Por outro lado, estes investimentos também buscavam ter acesso a redes de distribuição e marcas estabelecidas. (Bisang *et al.* 2008) apontam que o aproveitamento das vantagens comparativas de cada localização levou à integração vertical a nível global da cadeia produtiva no caso da JBS e logo em direção a segmentos de maior valor agregado (carne cozida congelada, enlatada, produtos orgânicos etc.)

O setor automotivo é um caso particular posto que se trata de uma indústria altamente protegida por um acordo bilateral que gerou incentivos para o desenvolvimento de estratégias de complementação produtiva. A chegada de empresas no setor ocorreu tanto nos anos 90 como em anos recentes. As empresas de autopeças que chegaram ao país nesta década o fizeram pensando não só no mercado da exportação senão também para abastecer o mercado local em expansão. O caso do setor automotivo é um dos poucos no qual os investimentos estiveram focados a integrar produtivamente ambas as indústrias. Não obstante, à luz das notáveis mudanças ocorridas no sector a nível mundial, não se pode ignorar a influência que nesta complementação têm tido as estratégias globais de especialização das empresas e, desde já, o mencionado acordo automotivo.

No marco do processo de internacionalização de firmas brasileiras, a Argentina parece ser a "porta de saída" ou o primeiro passo do mencionado processo. Seja porque o mercado oferece oportunidades, seja porque a proximidade geográfica e cultural converte o país em plataforma de aprendizagem, seja porque o Mercosul potencializou o comércio e criou as

³¹ Muitas destas empresas se radicaram no interior do país (Chivilcoy, Saladillo, La Banda en Santiago del Estero, El Dorado en Misiones, etc.).

³² Estas empresas receberam apoio do BNDES mediante endividamento a longo prazo. Assim mesmo, o referido banco tem uma presença (mínima) no capital acionário destas empresas.

³³ O citado trabalho menciona que esta concorrência está marcada pelo controle que exercem as grandes redes de supermercados ao que se soma a concorrência com outros países também altamente competitivos do setor e a desleal concorrência gerada pela Política Agrícola Comum de preços subsidiados.

condições apropriadas para passar ao seguinte estágio de internacionalização, o fato é que o país aparece como um destino preferencial para o IDE do Brasil e constitui não só a primeira experiência de presença direta no exterior de muitas empresas senão que inclusive em muitos casos a Argentina é o único país no qual as empresas possuem filiais no estrangeiro. Isto é obviamente uma estilização e não significa que o processo esteja limitado ao caso argentino. Muito pelo contrário, outros países da região também estão se transformando em importantes receptores do IDE brasileiro – como Chile, Bolívia, Colômbia, Equador e Peru³⁴ – e umas poucas – ainda que em aumento – firmas desse país estão chegando à Europa e à Ásia, o que parece ser uma demonstração de que o processo de internacionalização das firmas do Brasil transcende amplamente a região da América do Sul.

³⁴ A respeito, pode-se consultar os recentes trabalhos de (Ribeiro e Lima 2008) e (Ríos e Iglesias 2008)

1.4. O Papel do IDE na Integração Física Regional: Infraestrutura

1.4.1. IDE em Infraestrutura: Tendências Globais e Regionais

O IDE em infraestrutura a nível global

O IDE mundial dirigido ao setor de infraestrutura experimentou uma tendência altista durante toda a década de 90. No início do novo milênio teve forte queda e recentemente logrou recuperar-se, ainda que só parcialmente.

Se bem que toda a década de 90 registrou uma evolução ascendente, foi a partir de 1995 que os fluxos dispararam: entre 1990 e 1995, o IDE em infraestrutura foi em média de US\$ 10,48 bilhões por ano, enquanto que entre 1995 e 2000 foi de US\$ 70,5 bilhões. Após alcançar seu pico histórico no ano de 1999, os fluxos caíram abruptamente. A fase descendente durou até 2004, ano no qual o IDE cobrou novo vigor e logrou sustentar um período de relativa estabilidade até a atualidade. Como resultado, os fluxos a partir do novo milênio até 2006 chegaram em média a um total de US\$ 59,2 bilhões por ano.

Os fortes fluxos dirigidos à infraestrutura ao longo de toda a década de 90 explicam que o peso deste setor sobre o total do IDE mundial fora *in crescendo*: se em 1990 o setor representava 1,8% do IDE mundial, em 2000 passou a representar 9% e em 2006 8,4%.

Quanto à composição, seguindo a classificação da UNCTAD (existem dois grandes segmentos no setor de infraestrutura: Eletricidade, gás e água, e Transporte, armazenamento e comunicações), os dados sobre estoques mostram que o segmento que mais contribuiu ao incremento no peso da infraestrutura foi o de Transporte, armazenamento e comunicações. Este passou de 2,4% no total do IDE mundial em 1995 a representar 7% em 2000 e 6% em 2006. A participação do segmento Eletricidade, gás e água, entretanto, permaneceu relativamente constante em torno de 2% entre 1995 e 2006.

No que diz respeito aos países receptores, a distribuição geográfica do IDE em infraestrutura mostra grande similitude com a distribuição do IDE total. Os países desenvolvidos (PD) foram e continuam sendo os principais receptores de capitais em infraestrutura; todavia, a participação do grupo dos países em desenvolvimento (PED) tem aumentado durante a década de 90: passou de 27% em 1990 para 37% em 1995 (recorde histórico). O peso relativo dos PED se reduziu a partir do novo milênio até chegar a um valor de 25% em 2006, cifra ainda menor que a do início dos anos 90.

Com relação à origem dos investimentos em infraestrutura, os dados revelam que a maioria provém de países desenvolvidos. Se bem que o peso deste grupo continue sendo maior que o do grupo dos PED, desde o novo milênio se observam certas mudanças: como resultado da queda de projetos originados em países desenvolvidos e os crescentes investimentos realizados por multinacionais de países em desenvolvimento, a importância relativa dos PED no total do IDE em infraestrutura tem-se incrementado (UNCTAD 2008).

IDE em infraestrutura para os PED

O IDE em infraestrutura dirigido ao grupo dos PED mostra tendências similares ao IDE em infraestrutura mundial. Iguamente a este último, os fluxos para os PED também dispararam a partir da década de 90 e continuaram crescendo, ainda que com taxas menos elevadas, durante o novo milênio. Como resultado desta dinâmica, o estoque de IDE em infraestrutura dirigida para os PED era de US\$ 198,89 bilhões em 2006.

No setor de eletricidade, gás e água, os fluxos de IDE para o grupo dos PED passaram de US\$ 2,5 bilhões por ano entre 1991 e 1995 para US\$ 12 bilhões por ano entre 1996 e 2000. A partir daí, experimentaram uma forte queda originada pela saída de capitais da região da América Latina e do Caribe. No caso de Transporte, armazenamento e comunicações, os fluxos passaram de US\$ 4 bilhões por ano em 1991-1995 para US\$ 13 bilhões por ano em 1996-2000 e a US\$ 16 bilhões por ano entre 2001 e 2006. Se bem que, neste setor, também se evidenciaram fortes saídas de capital da região da América Latina, estas não se transmitiram ao conjunto dos PED, já que foram mais que compensadas pela entrada de capitais em regiões da Ásia e Oceania e, em menor medida, na África (UNCTAD 2008).

Como resultado do forte ingresso de capitais na região (especialmente durante a década de 90), o peso do setor de infraestrutura sobre o IDE total dirigido aos PED se incrementou marcadamente: de 3,8% em 1990, passou a 6% em 1995 e a 8,9% em 2006. Vale destacar aqui que a participação do setor infraestrutura sobre o total de IDE recebido pela América Latina sempre tem resultado maior que a do conjunto dos PED. Se em 1990 a porcentagem nos PED era de 3,8%, na América Latina este era de 7,4%. No fim da referida década, quando se registrou o recorde histórico de ingresso de capitais ao grupo dos PED, as porcentagens eram de 8,8% e 23,7% respectivamente. A grande diferença de participação entre ambos os grupos de países se explica pelo processo de privatizações que teve lugar na maioria dos países latino-americanos durante a segunda metade dos anos 90.

Relativamente à distribuição geográfica dos investimentos no interior do conjunto dos PED, pode-se ver que a mesma apresentou um giro a partir do novo milênio. No período 1996-2000 a região que recebeu maiores capitais foi a América Latina. Dentro dela, certos países concentraram a maioria dos capitais em certas indústrias. Um exemplo é o caso do Brasil no setor elétrico: entre 1996 e 2000, este país recebeu 52% do total de IDE dirigido à Eletricidade da região. Após a mudança de milênio, muitos capitais saíram da América Latina e se dirigiram a Ásia e Oceania, região que tem se convertido hoje na principal receptora de IDE em infraestrutura dentro dos PED.

Quadro 19 – Participação das duas regiões mais importantes no IDE em infraestrutura recebido pelos PED (em %)

	1995	2000	2006
América Latina e o Caribe	47,7	58,4	46,3
Ásia e Oceania	45,3	36,3	47,2

Fonte: elaboração própria com base em World Investment Report 2008, UNCTAD.

Por último, com relação à composição do IDE ingressado ao grupo dos PED, vale destacar que as áreas de telecomunicações e energia sempre têm sido dominantes.

Quadro 20 – Estoque de IDE recebido em infraestrutura, por regiões (em milhões de dólares e porcentagem)

		1990	1995	2000	2006
Mundo	Eletricidade, gás e água	7.427	22.544	91.938	186.847
	Transporte, armazenamento e comunicações	17.542	54.806	337.910	598.328
	Total de IDE em infraestrutura	24.969	77.350	429.848	785.175
	Total de IDE	1.387.139	2.274.985	4.776.092	9.347.320
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	1,8	3,4	9,0	8,4

Países desenvolvidos	Eletricidade, gás e água	5.120	14.591	57.833	137.996
	Transporte, armazenamento e comunicações	13.027	30.514	253.380	439.217
	Total de IDE em infraestrutura	18.146	45.105	311.212	577.213
	Total de IDE	1.209.733	1.804.200	3.457.914	6.954.371
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	1,5	2,5	9,0	8,3
Países em desenvolvimento	Eletricidade, gás e água	2.307	7.824	33.278	47.270
	Transporte, armazenamento e comunicações	4.488	20.476	78.566	151.626
	Total de IDE em infraestrutura	6.795	28.300	111.843	198.895
	Total de IDE	178.808	471.658	1.270.945	2.234.776
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	3,8	6,0	8,8	8,9
Latino-América e o Caribe	Eletricidade, gás e água	2.293	5.876	27.213	33.422
	Transporte, armazenamento e comunicações	2.990	7.630	38.121	58.692
	Total de IDE em infraestrutura	5.283	13.506	65.334	92.114
	Total de IDE	71.392	114.457	275.672	458.278
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	7,4	11,8	23,7	20,1
Argentina	Eletricidade, gás e água	2.291	4.875	7.951	5.053
	Transporte, armazenamento e comunicações	1.999	2.887	6.997	3.992
	Total de IDE em infraestrutura	4.290	7.762	14.949	9.046
	Total de IDE	16.310	28.021	67.641	50.535
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	26,3	27,7	22,1	17,9
Brasil	Eletricidade, gás e água	1	2	7.262	16.160
	Transporte, armazenamento e comunicações	117	592	19.257	37.760
	Total de IDE em infraestrutura	118	594	26.519	53.920
	Total de IDE	39.333	42.421	103.187	N/A
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	0,3	1,4	25,7	N/A
Ásia e Oceania	Eletricidade, gás e água	14	1.876	5.884	13.833
	Transporte, armazenamento e comunicações	1.366	10.944	34.708	80.121
	Total de IDE em infraestrutura	1.380	12.820	40.592	93.954
	Total de IDE	98.564	328.713	922.545	1.565.898
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	1,4	3,9	4,4	6,0

Fonte: elaboração própria com base em World Investment Report 2008, UNCTAD.

IDE em infraestrutura emitidos pelos PED

Como apontamos anteriormente, se bem que os investimentos estrangeiros em infraestrutura continuem dominados pelos países desenvolvidos, tem-se evidenciado nos últimos anos uma marcante tendência ao incremento da relevância das firmas transnacionais provenientes de países em desenvolvimento.

É importante destacar, por sua vez, que enquanto o IDE emitidos pelos PD liderava o cenário mundial na matéria, estabelecendo os movimentos anteriormente descritos para as duas décadas precedentes, a evolução dos PED mostrava um ciclo inverso até certo ponto. Deste modo, enquanto os PD davam conta de 99% dos estoques externos de IDE em

infraestrutura em 1990, a participação dos PED subiu para 19% em 1995; recuperação explicada por fluxos emitidos pela Ásia em torno de US\$ 3,3 bilhões anuais. Posteriormente, no último quinquênio do século, os papéis se reverteriam novamente. A explosão dos investimentos originados nos países desenvolvidos, cuja média de fluxos anuais saltou para US\$ 86,25 bilhões, e a queda das saídas da Ásia primordialmente explicam a retração no global mundial dos PED.

Por sua vez, até o presente momento do atual milênio, vem-se dando uma leve recuperação nos números dos PED, embora os estoques resultantes dos mesmos representem só 9% no ano de 2006. Esta melhoria apresenta três dimensões. Em primeiro lugar, os fluxos que saem dos PD voltaram às médias do período 1990-1995, deixando para trás o *boom* do fim de século. Segundo, retraiu-se o investimento asiático em infraestrutura, especialmente intrarregional, voltado para as áreas de telecomunicações e transporte (UNCTAD 2008). Por último, os países da América Latina e Caribe incrementaram notoriamente sua participação no setor. Frente a cifras até o momento quase insignificantes, contribuíram em torno de US\$ 1 bilhão anuais de IDE em infraestrutura entre 2000 e 2006, com o qual aumentaram seu peso dentro do grupo dos PED para 14%. Não obstante a isso, América do Sul e Central só representam 1,2% dos estoques globais segundo as últimas cifras e a atuação da Ásia dentro do conjunto continua sendo preponderante.

Quadro 21 – Estoques de IDE emitido em infraestrutura, por regiões (em milhões de dólares e porcentagem)

		1990	1995	2000	2006
Mundo	Eletricidade, gás e água	7.301	14.459	86.265	117.454
	Transporte, armazenamento e comunicações	31.974	75.485	441.349	484.865
	Total de IDE em infraestrutura	39.275	89.943	527.614	602.319
	Total de IDE	1.354.317	2.569.811	5.122.462	10.038.655
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	2,9	3,5	10,3	6,0
Países desenvolvidos	Eletricidade, gás e água	7.301	14.459	85.365	109.526
	Transporte, armazenamento e comunicações	31.617	58.367	418.716	440.332
	Total de IDE em infraestrutura	38.919	72.826	504.081	549.858
	Total de IDE	1.342.021	2.275.819	4.582.554	9.014.062
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	2,9	3,2	11,0	6,1
Países em desenvolvimento	Eletricidade, gás e água	-	-	900	7.519
	Transporte, armazenamento e comunicações	357	17.117	22.557	44.620
	Total de IDE em infraestrutura	357	17.117	23.457	52.140
	Total de IDE	11.900	271.698	533.107	1.022.343
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	3,0	6,3	4,4	5,1
Latino-América e o Caribe	Eletricidade, gás e água	-	-	106	4.453
	Transporte, armazenamento e comunicações	20,0	76,0	1.161	2.800
	Total de IDE em infraestrutura	20,0	76,0	1.267	7.252
	Total de IDE	1.538	4.000	60.310	102.145
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	1,3	1,9	2,1	7,1
Brasil	Eletricidade, gás e água	-	-	33	18
	Transporte, armazenamento e comunicações	-	-	318	476
	Total de IDE em infraestrutura	-	-	350	494
	Total de IDE	-	-	50.029	82.317
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	-	-	0,7	0,6
		1990	1995	2000	2006
Chile	Eletricidade, gás e água	-	-	73	4.435
	Transporte, armazenamento e comunicações	5	16	366	2.324
	Total de IDE em infraestrutura	5	16	440	6.758
	Total de IDE	1.250	2.667	7.449	23.548
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	0,4	0,6	5,9	28,7

Ásia	Eletricidade, gás e água	-	-	794	3.067
	Transporte, armazenamento e comunicações	336	17.041	21.333	41.447
	Total de IDE em infraestrutura	336	17.041	22.127	44.514
	Total de IDE	10.500	270.492	481.017	927.365
	Porcentagem de infraestrutura sobre IDE total (%)	3,2	6,3	4,6	4,8

Fonte: elaboração própria com base em World Investment Report, (UNCTAD 2008).

1.4.2. IDE em Infraestrutura e Integração Regional na América do Sul

De todas as formas de investimento, o investimento em infraestrutura se reveste de particular interesse, dado que condiciona e se adianta no tempo aos investimentos em outros setores da economia. A sustentabilidade do crescimento econômico dos países descansa, em grande medida, sobre a expansão em suas áreas de infraestrutura. A existência de uma inadequada ou deficitária infraestrutura representa, então, uma das principais preocupações de todo governo (Lucioni 2009).

As deficiências em matéria de infraestrutura que sofre a América do Sul fizeram-se mais notórias nos últimos dez anos, dado que foi a partir do novo milênio que os países da região têm experimentado um período de forte bonança econômica que colocou em evidência o paupérrimo estado de suas dotações de infraestrutura.

Uma dimensão particularmente aguda dos *deficits* em infraestrutura na América do Sul é aquela que concerne aos projetos de integração regional. A preocupação pela falta de uma adequada rede de infraestrutura regional ficou estampada em uma reunião que mantiveram os doze mandatários dos países sul-americanos em Brasília em 2000. Nesta ocasião, se expôs a necessidade de definir uma estratégia de trabalho conjunta que buscasse a integração das infraestruturas nacionais. Essa estratégia foi denominada Iniciativa de Integração de Infraestruturas Regionais Sulamericanas (Sitio de IIRSA).

Segundo o próprio programa, o IIRSA tem como objetivo promover o desenvolvimento da infraestrutura sob uma visão regional, procurando a integração física dos países da América do Sul e o objetivo de um padrão de desenvolvimento territorial equitativo e sustentável. O programa se estrutura sobre a base de Eixos de Integração e Desenvolvimento (EID). Os EID são faixas multinacionais que concentram fluxos de comércio atuais e potenciais, e que servem para agrupar os distintos projetos de investimento que se encontram em carteira. No total, há dez eixos:

- Eixo Andino (Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela)
- Eixo Andino do Sul (Argentina, Bolívia e Chile)
- Eixo de Capricórnio (Brasil, Argentina, Paraguai, Bolívia e Chile)
- Eixo Hidrovia Paraguai-Paraná (Argentina, Brasil, Paraguai e Bolívia)
- Eixo do Amazonas (Colômbia, Equador, Peru e Brasil)
- Eixo do Escudo das Guianas (Venezuela, Brasil, Guiana e Suriname)
- Eixo do Sul (Argentina e Chile)
- Eixo Interoceânico Central (Bolívia, Brasil, Chile, Paraguai e Peru)
- Eixo MERCOSUL-Chile (Argentina, Brasil, Paraguai, Uruguai e Chile)
- Eixo Peru-Brasil-Bolívia

No marco da IIRSA, os governos dos doze países sul-americanos têm conformado uma carteira consensual de 514 projetos de infraestrutura em transporte, energia e comunicações, que representava, até dezembro de 2008, um investimento estimado em US\$ 69 bilhões. Os projetos relacionados com a infraestrutura em transporte são maioria e somam cerca de 430 iniciativas com um valor aproximado de US\$ 37 bilhões. Trata-se de projetos variados de infraestrutura para o transporte como são os passos de fronteira, portos marítimos e fluviais, hidrovias, aeroportos, rodovias e ferrovias. Os mesmos são uma demonstração cabal das necessidades que tem a região de melhorar e expandir sua infraestrutura para o transporte (Sitio de IIRSA) e (Lucioni 2009).

Dos 514 projetos consensuais, os governos têm selecionado um conjunto delimitado de iniciativas consideradas de alto impacto para a região, às quais se está dando um tratamento especial em matéria de financiamento e execução a curto prazo (entre 2005 e 2010). Estas iniciativas estão agrupadas na chamada Agenda de Implementação Consensual (AIC), que está constituída por 31 projetos (dos quais 29 são de infraestrutura em transporte) com um investimento estimado em US\$ 10,19 bilhões (Sitio de IIRSA). Na continuação, o Quadro 22 mostra como se distribuem os 31 projetos entre os distintos eixos de integração da IIRSA:

Quadro 22 – Projetos em Execução da Agenda de Implementação Consensual (AIC) 2005-2010

Eixo	Número de projetos	Custo (milhões de U\$S)	Projetos em fase de Execução	
			Número	Custo (milhões de U\$S)
Mercosul-Chile	7	6.557	5	3.532
Capricórnio	2	65	0	0
Interoceânico Central	7	1.044	5	642
Andino	3	118	2	116
Amazonas	4	1.215	3	1.110
Peru-Brasil-Bolívia	2	1.067	1	1.055
Escudo das Guianas	4	119	1	3
Todos os eixos	2	3	1	3
Total	31	10.188	18	6.461

Fonte: IIRSA.

Em função do tamanho do investimento comprometido, no Quadro 23 apresentam-se os principais projetos da AIC que se encontram na fase de execução ou de preparação:

Quadro 23 – Projetos em destaque da Agenda de Implementação Consensual (AIC) 2005-2010

Projeto	Eixo	Custo (milhões de U\$S)	Fase
Duplicação da rota 14	MERCOSUL-Chile	780	em execução
Duplicação do trecho Palhoça-Osorio (Rodovia Mercosul)	MERCOSUL-Chile	1.200	em execução
Construção da estrada Pailón-San José-Puerto Suarez	Interoceânico Central	445	em execução
Estrada Lima-Tingo María Pucallpa, Portos e Centros Logísticos	Amazonas	589	em execução
Pavimentação Iñapari-Puerto Maldonado-Inambari, Inambari-Juliacá/Inambari-Cusco	Peru-Brasil-Bolívia	1.055	em execução
Projeto ferroviário Los Andes-Mendoza	MERCOSUL-Chile	3.000	em preparação
Gasoduto do Nordeste Argentino	MERCOSUL-Chile	1.000	em execução

Fonte: elaboração própria com base em dados da IIRSA.

O Quadro 23 corrobora o anteriormente mencionado sobre a dominância dos projetos em transporte. Como se pode ver, dos sete projetos principais que se encontram em execução, seis correspondem a infraestrutura em transporte (cinco terrestres e um ferroviário). A outra característica que se destaca é a predominância dos projetos que têm o Brasil como principal beneficiário. Efetivamente, os primeiros cinco projetos do quadro estão direta ou indiretamente vinculados com a saída do Brasil à bacia do Pacífico.

O protagonismo do Brasil nos projetos considerados de alto impacto na AIC não surpreende se levarmos em conta quais foram os antecedentes da IIRSA.

As origens da IIRSA

A ideia de construir um sistema integrado de infraestrutura com a finalidade de lograr uma maior competitividade da economia sul-americana no cenário internacional remonta à década de 90, quando no marco de seus Planos Plurianuais o governo brasileiro criou os chamados Eixos Nacionais de Integração e Desenvolvimento (ENID) (Verdum 2007).

Os ENID tinham três objetivos básicos:

- criar um sistema integrado de logística que garantisse a competitividade dos produtos brasileiros no exterior
- incorporar novas áreas do Brasil à dinâmica do comércio global
- criar condições para a consolidação da hegemonia econômica do Brasil na América do Sul

Uma simples comparação entre os ENID e a IIRSA põe em evidência a superposição de objetivos e enfoques de ambas as iniciativas. Por um lado, ambas as estratégias têm se estruturado em torno de Eixos de Integração e Desenvolvimento. Se bem que a IIRSA cubra um território muitíssimo maior que os ENID, é fácil ver que a maioria dos eixos delineados pela IIRSA tem o Brasil como integrante. Por outro lado, há que notar uma correspondência entre os projetos implementados pela IIRSA e os objetivos propostos pelo Brasil nos ENID. Muito além das declarações da IIRSA sobre a busca de uma maior integração física e cultural de todos os povos sul-americanos, na prática a iniciativa não beneficia a todos os países por igual. Os projetos implementados são em sua maioria projetos que têm como principal beneficiário o Brasil, enquanto seu fim é facilitar a saída de produtos brasileiros à bacia do Pacífico.

A superposição de interesses entre IIRSA e os ENID também se manifesta quando se observam as principais empresas e instituições financeiras que participam dos projetos regionais: Odebrecht, Petrobrás, Andrade Gutierrez, Queiroz Galvão são algumas das empresas brasileiras que recebem financiamento do BNDES como incentivo para realizar obras de infraestrutura em países vizinhos. Desde já, existem outros importantes órgãos que dão financiamento aos projetos da IIRSA - como o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), a Corporação Andina de Fomento (CAF) e o Fundo Financeiro para a Bacia do Rio da Prata (FONPLATA) -, mas se enfatiza o papel do BNDES e das firmas brasileiras para mostrar que a IIRSA, mais que uma instância de diálogo entre países latino-americanos, é um espaço onde confluem os interesses do governo brasileiro com os das empresas deste país e os das instituições financeiras (Verdum 2007).

1.4.3. Brasil e seu Papel no IDE Regional em Infraestrutura

1.4.3.1. IDE Sul-americano em Infraestrutura

Os dados disponíveis a respeito são bastante pobres, o que determina que uma leitura acelerada dos mesmos pode conduzir a conclusões que não se traduzam na realidade dos fatos. Tanto a informação proveniente da UNCTAD (2008) como do Banco Central do Brasil apresentam lacunas estatísticas, em função do que nos limitaremos a esboçar algumas poucas observações.

Em primeiro lugar, é importante destacar o crescimento no lapso 2000-2006 dos investimentos de origem chilena, principalmente no setor de eletricidade, gás e água, seguido de transporte, armazenamento e comunicações, chegando a deter o agregado em torno de 30% do IDE total do país no ano ulterior. (ver anterior, Quadro 22).

No caso do Brasil (Quadro 24), os dados completos para o ano 2007 nos permitem identificar que 50% dos estoques de IDE em infraestrutura se enquadram na área de eletricidade, gás, água e afins, enquanto que um terço corresponde a obras de infraestrutura no exterior. Por sua vez no conjunto do IDE do país, o agregado deste setor particular só explica pouco mais de 2% dos estoques totais, cifra realmente pouco relevante.

Quadro 24 – Estoque emitido de IDE em infraestrutura pelo Brasil (em milhões de dólares)

	2007
Eletricidade, gás, água e atividades relacionadas à última	876
Obras de infraestrutura	518
Transporte terrestre	5
Transporte aquático	15

Transporte aéreo	8
Armazenamento e atividades auxiliares de transporte	7
Correio e telecomunicações	150
Atividades de serviços de tecnologia da informação	101
Total de IDE em infraestrutura	1.679
Total de IDE	75.375
IDE Infraestrutura/IDE Total (%)	2,23

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil.

Nota: Apresentam-se somente os dados para 2007, pois as categorias Obras de infraestrutura e Armazenamento e atividades auxiliares não possuem informação para os anos prévios por serem setores incorporados recentemente à classificação de atividades de infraestrutura. No caso de apresentar a informação incompleta poderia se dar até uma visão distorcida e, inclusive, incongruente com as cifras anteriores da UNCTAD.

³⁵ Esta seção oferece uma espécie de generalização da história percorrida pelas firmas Transnacionais brasileiras do setor. Para obter uma visão mais individualizada e pormenorizada, se recomenda dirigir-se ao Anexo II.

1.4.3.2. Transnacionais Brasileiras na Área de Infraestrutura

Expansão internacional das Transnacionais em Engenharia e Construção³⁵

O Brasil se caracteriza por contar atualmente com importantes empresas multinacionais no setor de serviços de engenharia e construção, especializadas em projetos de infraestrutura tanto pública como privada.

Nascidas sob o amparo do mercado doméstico e impulsionadas pelas grandes obras no território nacional, estas firmas estão marcadas por um constante crescimento ao longo de sua vida. Seguindo a Iglesias (2008), o estímulo econômico da década de 70 determinou uma expansão considerável da atuação das mesmas, e com isso de suas capacidades produtivas e de gestão de projetos. Ao fim da década, utilizando-se das experiências concebidas internamente, algumas começariam a internacionalizar-se monopolizando grandes obras de infraestrutura na América do Sul, África e nos países petrolíferos do Oriente Médio.

Não obstante, o impacto profundo da crise dos oitenta acabaria por determinar o cenário decisivo para a saída intensa dos referidos investimentos do território brasileiro, sob a tentativa de sobreviver escapando das limitações crescentes do mercado nacional para sua produção. Os efeitos da recessão durante o primeiro quinquênio e a conseqüente volatilidade e estancamento entre os anos 1985-1995 alentariam o aprofundamento das políticas de reestruturação e diversificação adotadas neste período (Iglesias 2008).

Como destaca este autor, o período que vai até 2002 é de um limitado avanço doméstico novamente. Se bem que tenha sido detectado, neste lapso, um pequeno crescimento do investimento público brasileiro (frente aos baixos números do início dos anos noventa), o aumento da produção local assentou-se mais na construção doméstica, produto do incremento dos ingressos das famílias, e no investimento privado em obras industriais, em menor medida. Igualmente, este contexto de recuperação parcial dista do auge da década de 1970. A participação do estado encontrava-se ainda deprimida e apareciam ademais firmas multinacionais com as quais competir no mercado interno da construção residencial.

A situação interna não mudou em demasia até 2007, o investimento público permaneceu deprimido e o motor local continuou na construção residencial. Apesar das tentativas do governo federal (especialmente, no segundo mandato de Luiz Inácio Lula da Silva) de impulsionar projetos em infraestrutura pública mediante o recurso a Associações Público-Privadas (APPs), a concretização padecia sucessivas dificuldades resultando na

demora de seus resultados concretos. Não só a colocação em funcionamento do marco jurídico-institucional levou quatro anos, senão que também a própria gestão da carteira de projetos viu-se mergulhada em um entorno de ineficiências e disputas ideológicas que condicionaram a concretização dos projetos.

³⁶ Ver no Anexo III: Sociedades Controladas pela Petrobras Energia.

Imersas neste entorno, as transnacionais brasileiras do setor de infraestrutura continuaram com sua maturação externa, incorporando eixos de ação e traspassando novas fronteiras. Fazendo referência a América do Sul, souberam conjugar sobremaneira a experiência adquirida, o suporte diplomático do estado brasileiro aos processos de integração regional (entenda-se IIRSA na atualidade) e a capacidade de recursos financeiros, tanto interna aos respectivos grupos como proveniente de órgãos públicos de fomento (especialmente o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, BNDES), para obter importantes projetos a nível regional. Esta estratégia se torna fundamental, hoje em dia, para poder tolerar as limitações que a indústria enfrenta no próprio terreno brasileiro e sustentar a capacidade produtiva adquirida, fruto do crescimento histórico, sem recair em novas reestruturações.

Energia: recurso estratégico

Menção especial merece o caso da Petrobras, pois se bem que o *main core* do grupo se encontra na produção e comercialização do petróleo (incluindo derivados) e gás, a firma cumpre hoje em dia um papel transcendental em matéria de integração da infraestrutura sul-americana. Constituída regionalmente como o o investidor brasileiro em energia, tem ampliado nos últimos anos tanto seus países de ingerência como suas áreas de atuação.

A história da internacionalização da Petrobras até nossos dias deve ser enquadrada no marco das dificuldades enfrentadas pelo Brasil para lograr sua autossuficiência energética, frente ao contínuo crescimento de sua economia. Já na década de 70, assinou vários acordos de assistência técnica, atingiu áreas de exploração e negociou a comercialização com países petrolíferos como Argélia, Colômbia, Egito, Irã, Iraque, Líbano e Madagascar. Nos anos 80, estendeu suas operações ao Golfo do México e ao Mar do Norte, enquanto que, no decênio seguinte, intensificaria seus investimentos no desenvolvimento da produção e transporte de gás mediante a construção do gasoduto Bolívia-Brasil e o ingresso nos mercados argentino e uruguaio (CEPAL 2006).

No final da década passada e começo da corrente, uma série de mudanças converteram a Petrobras no que conhecemos hoje, uma gigante transnacional no amplo setor de energia, não mais somente hidrocarbonetos. Certos fatores foram chaves neste sentido. Entre eles, a desregulamentação do mercado brasileiro e o aumento de sua participação na Argentina.

A relevância deste último país passa não só por significar a principal fonte de produção e reservas de petróleo e gás fora do Brasil, como ademais pelo salto regional que implicaram as aquisições de participações no território vizinho. Em 2003, sobre a base da obtenção do controle acionário das empresas do grupo Perez Companc fundou-se a Petrobras Energia, cujas áreas de negócios abarcam a produção de petróleo e gás, refino, comercialização e transporte, petroquímica, geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. Com sede em Buenos Aires, a firma abrange operações na Argentina, Brasil, Venezuela, Bolívia, Peru e Equador, aumentando deste modo a ingerência geográfica do grupo³⁶.

Para exemplificar o grau de diversificação de investimentos que implicou o nascimento da Petrobras Energia podemos ressaltar a incursão do grupo brasileiro no setor de telecomunicações fora das fronteiras de seu país de origem. Através do controle conjunto na companhia Transportadora Gas del Sur, a Petrobras atinge a TELCOSUR (cujo principal acionista é TGS), provedor independente atacadista de banda larga na Argentina.

Deste modo, através da TGS, a Petrobras participou de obras de infraestrutura em energia fundamentais para a Argentina nos últimos anos, como por exemplo a ampliação da capacidade do Gasoduto San Martín. Este trabalho permitiu fazer frente a uma demanda crescente e foi oportunamente financiada majoritariamente pelo BNDES e em menor medida pela TGS. Apontemos ademais que 80% da contribuição do BNDES destinou-se ao projeto de engenharia e construção levado a cabo pela Odebrecht (Iglesias 2008).

Por outro lado, entre 2002 e 2005, investiu em processamento e distribuição de gás no Uruguai, aproveitando por sua vez a reestruturação da Royal Dutch/Shell nesse último ano para ficar com os negócios de combustíveis na Colômbia, Uruguai e Paraguai.

Outro bastião estratégico da Petrobras é a Bolívia, onde a companhia opera dois amplos campos de gás natural e o gasoduto GASRYG em seu caminho para o duto Bolívia-Brasil, ademais de unidades de processamento de gás, de refino, de lubrificantes e vias de distribuição local.

Muito além das suspeitas levantadas pela nacionalização das reservas hidrocarboníferas, as renegociações de preço do gás importado pelo Brasil e a paralisia ou receio para executar novos investimentos em território boliviano, sua participação continua sendo essencial em termos do fornecimento de gás da companhia no exterior.

1.4.3.3. O papel do Estado Brasileiro nos Fluxos Emitidos de IDE em Infraestrutura

Tentar estabelecer um juízo categórico sobre a visão e ação do governo do Brasil no tema da agenda de integração em infraestrutura sul-americana, do financiamento público dos projetos e do impulso para a internacionalização das firmas locais no setor constitui uma tarefa extremamente complexa por si só. A realidade é que, na hora de pôr os fatos sob a lupa, as óticas políticas e econômicas se entrelaçam constantemente conduzindo a conclusões diversas segundo o peso atribuído a uma ou outra na análise.

Sem dúvida, a comentada variabilidade de visões se estabelece sobre a base da própria indeterminação do Estado brasileiro com respeito ao alcance de seus procedimentos e da intenção, ou não, de assumir o posto de líder regional. Segundo as vozes destacadas por (Ríos e Iglesias 2008) da parte de representantes de órgãos públicos vinculados com a temática dos investimentos brasileiros na região, os autores encontram que, dado que se trata de um fenômeno bastante recente, não é possível identificar uma postura estratégica do setor estatal com relação às mesmas, nem políticas explícitas de apoio e fomento. Portanto, as ações que se desenvolvem estariam lideradas mais por motivos geopolíticos que por uma real percepção dos benefícios econômicos.

Em contrapartida, as autoridades do BNDES - talvez a única ferramenta oficial em torno dos investimentos brasileiros em infraestrutura sul-americana - destacam que para desenvolver e integrar os países sul-americanos é necessário construir uma iniciativa continental. Neste sentido, a IIRSA aparece como a pasta chave de projetos para a união regional, enquanto que PROEX e BNDES se apresentam como os meios para o financiamento da integração (Mantega 2005).

IIRSA e as multinacionais brasileiras da área de infraestrutura

Dois pontos devem ser recordados neste momento. Primeiro, o papel desempenhado pela diplomacia brasileira para a elaboração desta iniciativa de integração. Como já comentamos anteriormente, a IIRSA surge como o correlato sul-americano dos eixos de integração elaborados originalmente dentro das fronteiras, perante a evidência das grandes limitações e impedimentos para o comércio intrarregional em matéria de infraestrutura.

Segundo, a própria execução dos projetos componentes da carteira IIRSA se insere em um marco histórico particular das companhias multinacionais brasileiras de infraestrutura. Em maior ou menor grau, ao momento de nascer a iniciativa, estas firmas já contavam com uma interessante rota internacional de atividades, reconhecida experiência em obras de grande escala, margens financeiras que as colocavam em uma posição privilegiada e uma série de subsidiárias estrategicamente distribuídas ao longo do continente.

Neste sentido, o estabelecimento de um conjunto organizado de projetos regionais, junto com a vontade política para o incentivo de sua concretização material, se erige como uma fonte nada desprezível de demanda de serviços para estas empresas, que vêm sustentadas assim as políticas de transnacionalização iniciadas anos atrás e encontram bases firmes para seu aprofundamento. Como aponta Iglesias (2008), existe uma compatibilidade entre os interesses das firmas e a

necessidade de integração continental, pois contam com a habilidade para fazer frente a estas responsabilidades e obtêm nos projetos a possibilidade de dar, deste modo, estabilidade a sua atuação internacional.

Atualmente, várias transnacionais brasileiras participam ativamente, e com forte preponderância, em obras encaminhadas sob o horizonte da IIRSA. Seja em algum dos projetos componentes da estratégica Agenda de Implementação Consensual, como em outros da extensa carteira geral, estas multinacionais do setor se encontram envolvidas abertamente no investimento em infraestrutura a nível sul-americano.

O financiamento brasileiro e seus condicionamentos

Basicamente são duas as fontes de financiamento administradas pelo governo brasileiro em torno do apoio de investimentos regionais em infraestrutura. Uma delas, o Programa de Financiamento às Exportações, PROEX, sustenta linhas favorecidas de crédito para as exportações (como o indica seu nome) administradas pelo Banco do Brasil, sob a base de fundos do orçamento federal.

Se bem que exista pouca informação disponível sobre o desempenho do programa, se estima que a carteira administrada quanto a projetos de integração em infraestrutura seria próxima de US\$ 1 bilhão (BNDES 2007). Dessa forma, o fomento às operações de firmas brasileiras do setor no Cone Sul inclui obras tais como o metrô de Caracas (Venezuela), um gasoduto na Argentina, hidrelétrica no Equador, sistema de transporte coletivo na Colômbia e rodovia na Bolívia (O Globo Online 18/08/2008).

Não obstante, o papel principal corresponde à segunda das instituições em questão, o BNDES, com operações de infraestrutura sul-americana contratadas na ordem dos US\$ 2,6 bilhões e projetos potenciais em torno de US\$ 6 bilhões (BNDES 2007).

Como vimos em um capítulo prévio, este órgão público de crédito se encontra em um rumo de marcante expansão. Contudo, desentranhar com precisão quais têm sido as contribuições efetuadas em matéria de infraestrutura e que parte das mesmas foi destinada à América do Sul converte-se em uma tarefa irrealizável, dada a informação disponibilizada pela instituição. Apesar disso, algumas linhas de análises podem esboçar-se nesse sentido.

No quadro 25, observamos a evolução dos desembolsos em diversos setores de infraestrutura. Como se pode apreciar, a maior parte do financiamento teve como fim projetos de engenharia e construção no exterior e se observa um forte incremento nos desembolsos para estas áreas nos dois últimos anos.

Quadro 25 – Desembolsos do BNDES Exim para a área de Infraestrutura no exterior (em milhares de dólares)

Setor	2004	2005	2006	2007	2008
Água e saneamento	-	-	-	-	1.095
Engenharia e construção	227.990	292.152	180.322	599.766	917.846
Eletricidade e gás	542	1.427	334	14.754	41
Informação e comunicações	-	-	-	95.210	-
Telecomunicações	-	495	-	-	-
Total Exim-Infraestrutura	228.532	294.074	180.656	709.730	918.982

Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES

Pois bem, o BNDES informa oficialmente que os fundos direcionados a infraestrutura no exterior rondaram os US\$ 665 milhões em 2007 (relativizando os \$710 que figuram em nosso quadro), cifra que triplica a média do último decênio. Apesar disso, ressalta-se que estes valores incluem ademais das operações na América do Sul um peso relevante de recursos enviados a Angola. Por último, o informe aponta que a carteira total sul-americana totaliza US\$ 11,5 bilhões, alavancando investimentos em infraestrutura de US\$ 24 bilhões (BNDES 2008).

Apesar do comentado aumento dos fundos destinados ao investimento em infraestrutura regional, as cifras devem ser analisadas à luz da evolução conjunta dos desembolsos para Comércio Exterior e da carteira total do banco. Particularmente, observamos em 2007-2008 uma pequena ascensão da participação do setor infraestrutura internacional no total geral (chegando a rondar 2%) e um crescimento significativo de sua atuação dentro do departamento Exim (apesar da redução em 50% da importância dos

desembolsos para a exportação no global). Em certa medida, os números gerais do órgão não permitem vislumbrar abertamente um interesse expresso da instituição pelo investimento em infraestrutura sul-americana.

Quadro 26 – Desembolsos do BNDES Exim para a área de Infraestrutura (em milhares de dólares)

	2004	2005	2006	2007	2008
Total Desembolsos Infraestrutura	229	294	181	710	919
Total Desembolsos Exportações	3.861	5.862	6.376	4.190	6.595
Total Desembolsos Gerais	13.839	19.804	24.063	33.962	49.791
Desembolsos Infraestrutura/Total Geral (%)	1,65	1,48	0,75	2,09	1,85
Desembolsos Infraestrutura/Exportações (%)	5,92	5,02	2,83	16,94	13,93
Desembolsos Exportações/Total Geral (%)	27,9	29,6	26,6	12,4	13,2

Fonte: elaboração própria com base em dados do BNDES

Portanto, afastando-nos das cifras relativas do órgão, o papel exercido pelo financiamento absoluto direcionado para obras de infraestrutura na América do Sul não se deve deixar de mencionar. No Quadro 27, mostra-se o destino nacional do investimento para o período 1997-2006, ressaltando nos primeiros postos a Argentina, o Equador e, mais atrás, Venezuela e Bolívia.

Quadro 27 – Desembolsos Exim-Infraestrutura, por país (em milhares de dólares)

	1997-1998	1999-2000	2001-2002	2003-2004	2005-2006	TOTAL
Argentina	273.662	238.240	70.934	1.556	221.760	806.152
Bolívia	141.943	49.776	16.004	1.766	882	210.371
Chile	2.952	16.915	4.797	49.384	97.124	171.172
Colômbia	906	1.678	25.556	560	-	28.700
Equador	100.576	209.987	77.209	112.735	174.608	675.015
Peru	79.097	44.143	14.206	14.020	6.498	157.964
Paraguai	27.943	2.237	32.066	43.360	8.009	113.623
Uruguai	9.318	44.757	27.285	307	2.633	84.300
Venezuela	66.512	25.517	98.264	99.704	51.455	341.452
TOTAL	702.909	633.150	366.321	323.400	552.969	2.588.749

Fonte: (BNDES 2007)

Pois bem, muito além das cifras, o ponto transcendental é compreender a lógica interna que mobiliza o banco. Como comentamos, em linhas gerais os fundos foram condicionados ao crescimento imediato das exportações ou ao aumento induzido depois de investimentos no estrangeiro.

Nesse sentido, e no que se refere ao IDE brasileiro em infraestrutura, a instituição parece ter desempenhado seu papel tendo em vista a internacionalização das empresas brasileiras do setor e, particularmente nos últimos anos, em relação à adjudicação de importantes projetos no continente. Dada a relativa escassez de recursos na região, a disponibilidade de financiamento no longo prazo, barato e de risco reduzido coloca as transnacionais brasileiras em um patamar superior na hora da adjudicação de certas obras. O crédito do BNDES completa assim uma tríade interessante junto com a agenda de integração em infraestrutura e a política de diversificação exterior das companhias brasileiras.

Por outro lado, tendo em conta que o fim institucional do BNDES Exim é a promoção das exportações, cabem serias dúvidas sobre a possibilidade de que o banco possa chegar a assumir o papel de ente "desinteressado" de financiamento regional. Referindo-se a esse ponto, Iglesias (2008) destaca algumas características do desempenho do BNDES, como certo "curto-prazismo" e o objetivo expresso das exportações, as quais levam a não priorizar necessariamente a integração entre

países. Se bem o banco afirma ter analisado uns 37 projetos incluídos na IIRSA (BNDES 2007), a grande maioria destes corresponde à carteira geral (de mais de 500 obras), enquanto sua contribuição às iniciativas priorizadas da Agenda de Implementação Consensual (31 projetos estratégicos para curto prazo) é até o momento marginal. Como aponta o autor, as operações finalizando 2005 (Quadro 28) não incluem nenhuma obra da AIC-IIRSA, enquanto que de dez programas pendentes / até então (Quadro 29) somente quatro correspondiam à referida categoria.

Por sua parte, as prospecções para o futuro próximo não são tampouco muito alentadoras. Somados à crise internacional no auge, os problemas enfrentados em matéria de nacionalizações e conflitos diplomáticos, o interesse renascido na mitigação das próprias limitações de infraestrutura internas às fronteiras do Brasil, o PAC e seu foco na busca da autossuficiência energética, não se logram vislumbrar horizontes promissórios de investimento no exterior.

Quadro 28 – Projetos de Infraestrutura na América do Sul financiados pelo BNDES

País / Projeto	Financiamento em milhões de dólares
Argentina	516,0
TGS - Gasoduto San Martín	200,0
TGN - Gasoduto Norte	37,0
Albanesi - Gasoduto	279,0
Chile	208,0
Ampliação Metrô de Santiago	208,0
Colômbia	28,0
Transmilenio	28,0
Equador	511,5
Aviões Embraer para TAME	61,6
Hidrelétrica San Francisco	242,9
Irrigação Manabi	113,0
Irrigação Tabacundo	64,0
Rodovia Interoceânica	30,0
Paraguai	77,0
Estrada 10	77,0
Uruguai	29,0
Linha de Transmissão UTE	3,0
Irrigação Maldonado	26,0
Venezuela	326,4
Hidrelétrica La Vueltosa	121,0
Linha 4 Metrô Caracas	107,5
Linha 3 Metrô Caracas	78,0
Moderniz. Prod. Milho e Gado / Fondafa II	19,9
Total	1.695,9

Fonte: (Mantega 2005)

Quadro 29 – Projetos de Infraestrutura na América do Sul em análise pelo BNDES

País/Projeto	Nível	IIRSA
<u>Argentina</u>		
TGS - Gasoduto San Martín II	Enquadrada	
Aqueduto Santa Fe	Enquadrada	
Trem Transandino Central	Perspectiva	Sim
Gasoduto Nordeste	Perspectiva	Sim/AIC
<u>Equador</u>		

Hidrelétrica Toachi Pilatón	Enquadrada	
Aeroporto de Tena	Perspectiva	
<u>Colômbia</u>		
Complexo Hidroviário Río Meta	Perspectiva	Sim
<u>Peru</u>		
Paita-Yurimaguas Highway	Perspectiva	Sim
<u>Venezuela</u>		
Hidrelétrica Tocoma	Enquadrada	
Terceira Ponte Río Orinoco	Perspectiva	

Fonte: (Iglesias 2008)

1.4.4. A Entrada de IDE em Infraestrutura no Brasil

1.4.4.1. Evolução dos Investimentos Externos em Infraestrutura

Em linha com o ocorrido na região da América Latina, o Brasil recebeu grandes fluxos de capitais na área de infraestrutura a partir do processo de privatizações e desregulamentação de mercados iniciado na década de 90. Os setores que mais IDE atraíram nesta etapa foram os de telecomunicações e eletricidade.

Após um pico alcançado ao final dos anos 90, os fluxos de IDE para o Brasil experimentaram uma abrupta queda no ano de 2003 e, a partir dali, começaram uma recuperação. De qualquer forma, as cifras oficiais põem de manifesto que apesar da reativação, os fluxos de IDE em infraestrutura em 2008 (US\$ 3,27 bilhões) ainda continuavam aos ingressos de 2003, ano do desmoronamento (US\$ 3,87 bilhões).

Quanto à composição dos fluxos de entrada, continuaram fortes os setores de telecomunicações e eletricidade. A participação do primeiro no total de IDE entrante em infraestrutura em 2001-2008 foi de 47%, enquanto a do segundo rondou 30%. Destaca-se o surpreendente aumento de importância do setor de Armazenamento e atividades auxiliares de Transporte, que no ano de 2007 logrou atrair fluxos maiores aos recebidos pelo setor de telecomunicações e, assim, logrou participar com 38% dos fluxos ingressados no setor de infraestrutura.

Quanto ao futuro, a crise financeira internacional desencadeada na segunda metade do ano passado não deixa prognósticos alentadores no que diz respeito à entrada de capitais no setor. Na continuação podem-se ver o quadro e o gráfico dos fluxos de entrada de IDE em infraestrutura no Brasil, de 2001 em diante:

Quadro 30 – Fluxos de IDE recebidos em infraestrutura no Brasil (em milhões de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Eletricidade, gás e outras utilidades	1.442	1.534	649	1.180	1.571	2.332	618	909
Captação, tratamento e distribuição de água	28	95	40	3	5	19	1	123
Obras de infraestrutura	-	-	-	-	-	-	114	337
Transporte terrestre	31	24	25	164	28	10	36	347
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Transporte aquático	38	15	50	44	23	20	167	118
Transporte aéreo	1	6	26	-	-	133	33	188
Armazenamento e atividades auxiliares de transporte	75	103	113	44	161	154	884	413
Correio, outras atividades de entrega e telecomunicações	4.130	4.190	2.809	2.970	1.900	1.216	308	447
Atividades de serviços de tecnologia de informação	720	225	160	80	144	192	188	390
Total	6.466	6.191	3.872	4.485	3.833	4.075	2.350	3.271

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central do Brasil

Gráfico 5 – Fluxos recebidos de IDE pelo Brasil no setor de infraestrutura (US\$ milhões)



Fonte: elaboração própria com base em dados do (Banco Central do Brasil).

1.4.4.2. Medidas do governo para a área de infraestrutura

Década de 90: Privatizações

Seguindo as receitas neoliberais da época, o governo brasileiro durante a década de 90 teve uma política para a área de infraestrutura similar à aplicada no restante dos setores econômicos. Sob a premissa de que o mercado é um agente mais eficiente que o Estado para administrar recursos, o governo decidiu iniciar um processo de desregulamentação de mercados e privatizações na área de infraestrutura, com o objetivo de melhorar a produtividade das empresas e os serviços prestados pelas mesmas.

O processo de privatizações e desregulamentação no setor de infraestrutura começa em 1995, quando o governo decide ampliar o já lançado Plano Nacional de Desestatização (PND). Criado em 1990, o PND em seu início tinha como objetivo privatizar as empresas estatais dos setores de siderurgia, petroquímica e fertilizantes. Foi em 1995 que se decidiu incluir no plano os setores elétrico, de transportes e de telecomunicações (Rodriguez Castro 2008).

A partir do PND, uma grande quantidade de capitais estrangeiros entraram no Brasil com o objetivo de adquirir empresas estatais. Entre os fundos ingressados, predominaram os de origem espanhola e estadunidense. Os principais destinos dos referidos capitais foram os setores de telecomunicações e eletricidade.

A seguir, o Quadro 31 mostra as principais empresas de origem espanhola que investiram na área de infraestrutura durante a etapa de privatizações.

Quadro 31 – Algumas das privatizações realizadas por empresas espanholas no Brasil

Empresa privatizada	Investidor	Valor (US\$ milhões)
CEG	Gás Natural 34%; Iberdrola 17%	219,14
Celpe	Iberdrola 68%	682,98
CERJ	Endesa 10%	58,75
Coelba	Iberdrola 39%	623,09
Coelce	Endesa 37,5%	325,38
Cosern	Iberdrola 12,2%	184,89
CRT	Telefónica 83%	844,57
Flumitrens	CAF y RENFE 100%	240,38
Gás Sul- SP	Gas Natural 100%	298,41
Part. Minorit-CRT	Telefónica 66%	432,63
Riogás	Gás Natural 60%	116,93
Tele Leste Celular- Área 9	Iberdrola 62%; Telefónica 38%	367,6
Tele Sudeste Celular- Área 3	Telefónica 92,9%; Iberdrola 6,9%	1.167,62
Telesp	Telefónica 56,6%; Iberdrola 7%; BBV 7%	N/A

Fonte: (Rodríguez Castro 2008)

Novo milênio: Programas para fomentar o IDE para o setor

Dado que as privatizações se concentraram fundamentalmente nos setores de energia e telecomunicações, a área de infraestrutura no Brasil nos dias de hoje ainda padece de importantes carências, particularmente nos setores de transporte (redes fluviais, ferroviárias e terrestres). Isso explica que o investimento nestas áreas tenha se convertido em uma prioridade para o atual governo. A importância que se deu a este tema se vê refletida no chamado Plano Plurianual 2004-2007 (PPA). Esse programa prevê investimentos de mais de R\$ 58 bilhões na área de infraestrutura. Junto com o lançamento do PPA, o governo promulgou em dezembro de 2004 a lei de Parcerias Público-Privadas (PPP). Através desta lei, busca-se fomentar a participação da iniciativa privada nas concessões não rentáveis, mas com interesse estratégico no país (Rodríguez Castro 2008).

No marco do PPA, o governo brasileiro lançou em 2007 o chamado Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). Através do mesmo, se prevêem realizar importantes investimentos na área de infraestrutura, sobretudo mediante concessões a empresas privadas (locais e estrangeiras) no setor de transportes (Oficina Econômica e Comercial da Embaixada de Espanha em Brasília 2007).

O lançamento do PPA teve um impacto positivo entre os investidores estrangeiros, que viram em tal iniciativa um compromisso por parte do governo para com o desenvolvimento da área de infraestrutura. Isso levou a que a imagem do Brasil melhorasse no âmbito internacional, fato que favoreceu a entrada de capitais na área de infraestrutura. Olhando para o futuro, infelizmente se espera que esta fase positiva se interrompa, devido às fortes perdas sofridas pelos investidores estrangeiros a partir da crise financeira mundial desencadeada no ano de 2008.

1.4.4.3. Principais empresas e projetos por setor

A seguir, se descreverão os principais atores na área de infraestrutura no Brasil e serão nomeados os principais projetos de IDE realizados e a realizar em anos recentes.

Setor de Telecomunicações

Principais atores

A indústria de Telecomunicações passou por grandes transformações ao longo da década de 90. Com as reformas regulatórias e o processo de privatizações, ingressaram no setor muitas empresas transnacionais, especialmente estadunidenses e espanholas. As empresas líderes na atualidade são Telefónica da Espanha e Telmex-América Móvil do México. Telecom Itália e Portugal Telecom eram outros *players* importantes, mas a primeira terminou sendo adquirida

pela Telefónica em 2007 e a segunda se fundiu com o grupo espanhol em 2003. O Quadro 32 mostra as principais empresas que operavam no setor no ano de 2005.

- **Telmex-América Móvil:** América Móvil e Telmex são ambas controladas pelo empresário mexicano Carlos Slim. Enquanto a América Móvil está a cargo da telefonia celular, a Telmex é operadora de telefonia fixa.

A América Móvil ingressou no Brasil em 2000. Afora o México, o Brasil é o maior mercado da empresa. Em março de 2007, a quantidade de assinantes no Brasil era de 24,608 milhões, enquanto no México era de 44,946 milhões.

A Telmex ingressou no mercado brasileiro em 2004 com a aquisição da Embratel. Em 2006, as receitas geradas no Brasil foram de US\$ 3,803 bilhões, cifra que representou 25% dos ingressos totais da empresa durante o referido ano.

- **Telefónica:** O grupo espanhol Telefónica está presente no Brasil desde o ano 1996, quando adquiriu uma participação significativa da empresa CRT, no Rio Grande do Sul.

Atualmente, a empresa possui no Brasil uma de suas operações mais rentáveis. Em 2007, o total de receitas do grupo foi de 27,826 bilhões de euros. Desse total, a região da América do Sul gerou 8,464 bilhões de euros (30.4%). Do total gerado na América do Sul, o Brasil contribuiu com 43.6%, ocupando a primeira posição, seguido por Venezuela e Argentina.

Quadro 32 – Principais empresas do setor de telecomunicações

Empresa	País	Grupo	País de origem do grupo	Vendas em 2005
				(US\$ milhões)
Telefonica	Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, Peru e Venezuela.	Telefónica de España S.A.	Espanha	15.727
Telemar Participações	Brasil			7.210
Telemar Norte Leste	Brasil			6.286
Vivo	Brasil	Telefónica Móviles / Portugal Telecom	Espanha / Portugal	4.858
Brasil Telecom	Brasil			4.332
TIM Brasil	Brasil	Telecom Italia SpA	Itália	3.697
Embratel	Brasil	Teléfonos de México (Telmex)	México	3.232
Claro	Brasil	América Móvil	México	2.817
Oi	Brasil			1.233
Tele Centro Oeste Participações	Brasil	Telefónica Móviles / Portugal Telecom	Espanha / Portugal	970
Tele Sudeste Celular	Brasil	Telefónica Móviles / Portugal Telecom	Espanha / Portugal	888
La Fonte Participações	Brasil			789
Net	Brasil	Globo / Telmex	Brasil / México	681
TIM Nordeste Telecomunicações	Brasil	Telecom Italia SpA	Itália	574
TIM Maxitel	Brasil	Telecom Italia SpA	Itália	532
CTBC	Brasil			507
CRT Celular	Brasil	Telefónica de España / Portugal Telecom		505
Telemig Celular Participações	Brasil	Telefónica de España / Portugal Telecom	Espanha / Portugal	491

Fonte: (CEPAL 2007)

Principais projetos de IDE

Como já se mencionou, o setor de telecomunicações tem sido historicamente liderado por duas firmas transnacionais (Telefônica e América Móvil). Esta situação se viu parcialmente modificada a partir da milionária operação que teve lugar em 2008. No referido ano, a empresa brasileira Oi Participações (Telemar) fundiu-se com o operador nacional Brasil Telecom. Em uma compra de mais de 4,750 bilhões de euros, a brasileira Oi adquiriu a Brasil Telecom e assim transformou-se na principal concorrente local da Telefônica e América Móvil. A operação contou com o apoio do governo que, em busca de reduzir o avanço das estrangeiras Telefônica e América Móvil no mercado, tem respaldado a operação através de uma modificação no marco legal que permitiria viabilizar a fusão. (Business News Americas) e (The Inquirer).

Outros projetos que tiveram lugar em 2007 envolveram investimentos provenientes de países latino-americanos:

- Em abril de 2007, a maior editora latino-americana de catálogos telefônicos, Publicar (do grupo colombiano Carvajal) adquiriu a totalidade da companhia de catálogos Telefônica Publicidade e Informação (TPI) do Brasil pelo valor de US\$ 8,5 milhões. A empresa brasileira anteriormente estava em mãos da britânica Yell Publicidad (Invertia.com).
- Em junho de 2007, a empresa chilena Sonda adquiriu 100% dos direitos da empresa brasileira PWICorp Participações Ltda. (PROCWORK), empresa líder no Brasil na prestação de serviços de consultoria e integração de soluções tecnológicas de informação (TI). A operação foi pelo montante de US\$ 118 milhões (Sonda.com).

Setor de Eletricidade

Principais atores

Nos anos 90, as mudanças ocorridas no marco regulatório do setor elétrico atraíram abundantes correntes de investimento estrangeiro direto. Como sucedeu no caso da indústria de telecomunicações, foram as empresas espanholas e estadunidenses as principais investidoras.

Os principais atores no setor de eletricidade são as espanholas Endesa e Iberdrola e a estadunidense AES Corp. A Electricité de France teve uma importante participação no Brasil, mas retirou-se da maioria de suas operações em 2006. Ainda conserva o controle de uma importante geradora elétrica, a UTE Norte Fluminense.

- AES Corp: A AES Corp entrou no Brasil em 1999, através da aquisição da empresa hidrelétrica Tietê. Atualmente, a empresa possui duas subsidiárias que reúnem 11 plantas no total. Se bem que a firma possua uma participação não desprezível do mercado elétrico brasileiro, não acontece o mesmo no sentido inverso: a subsidiária brasileira representa só oito por cento da capacidade total de geração que possui a companhia (CEPAL 2007).
- Endesa: A Endesa é uma empresa espanhola que possui operações em vários países da América do Sul, como Brasil, Chile, Argentina, Colômbia e Peru. O país da América do Sul que mais contribui para a produção total da empresa é o Chile (32% do total). Muito longe, o Brasil contribui com sete por cento. A Endesa possui participação direta no Brasil através das empresas CIEN (transporte), Ampla (distribuição) e Coerce (distribuição) (CEPAL 2007).

A Iberdrola Energía SA., do grupo espanhol Iberdrola, está presente em cinco países da América Latina (Brasil, Bolívia, Guatemala, Chile e México). Dona das distribuidoras de energia elétrica dos Estados da Bahia, Pernambuco e Rio Grande do Norte, e de geradoras como Termopernambuco e a hidrelétrica de Itapei, a Iberdrola tem presença no Brasil há mais de uma década. Destaca-se por sua posição de liderança em matéria de distribuição. Junto com seus sócios Banco do Brasil e Previ é a primeira distribuidora elétrica do país.

Quadro 33 – Principais empresas do setor elétrico

Empresa	País	Grupo	País de origem do grupo	Vendas em 2005
				(US\$ milhões)
Eletrobrás	Brasil			8.876
Eletropaulo	Brasil	AES Corp.	USA	3.555
Cemig	Brasil	AES Corp.	USA	3.518
CPFL Energia	Brasil			3.306
CPFL Paulista Força e Luz	Brasil			3.021
Itaipu Binacional	Brasil / Paraguai			2.634
Eletronorte	Brasil			2.305
Furnas	Brasil			2.173
Neoenergia	Brasil	Iberdrola SA	Espanha	2.155
Light	Brasil	Électricité de France	França	2.087
Copel	Brasil			2.074
Energias do Brasil, EDP	Brasil	Electricidade de Portugal	Portugal	1.859
Chesf - Hidrelétrica do São Francisco	Brasil			1.419
Caiuá	Brasil			1.311
Celesc	Brasil			1.288
Coelba	Brasil	Iberdrola SA	Espanha	1.162
Tractebel	Brasil	Suez	França	1.111
Elektro	Brasil	Enron	USA	947
Ampla	Brasil	Endesa	Espanha	917
Bandeirante Energia, EBE	Brasil			850
CEEE Estadual de Energia Elétrica	Brasil			849
Empresa	País	Grupo	País de origem do grupo	Vendas em 2005
				(US\$ milhões)
Cesp	Brasil			791
Manaus Energia	Brasil			716
Celpe	Brasil	Iberdrola SA	Espanha	690
Coerce	Brasil	Endesa	Espanha	680
Celg	Brasil			669
RGE Rio Grande Energia	Brasil			647
F Cataguazes	Brasil			603
AES Sul	Brasil	AES Corp.	USA	572
Cemat	Brasil			531
Escelsa	Brasil			526
AES Tiete	Brasil			521
Transmissão Paulista	Brasil			518
Celpa	Brasil			484

Fonte: (CEPAL 2007)

Principais projetos de IDE

Um dos fatos mais destacados do novo milênio é a entrada de uma importante empresa de origem latino-americana no setor de eletricidade. Trata-se do grupo Interconexión Eléctrica SA (ISA). O grupo colombiano ISA começou seu processo de internacionalização em 2001 e atualmente possui investimentos no Brasil, Peru, Bolívia e Equador. No Brasil, está presente desde 2006 e é dono da Companhia de Transmissão de Ene-PF e da ISA Capital do Brasil. Recentemente adquiriu também a Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista (CTEEP) pelo valor de US\$ 535 milhões (CEPAL 2007). Diferentemente da indústria de telecomunicações, no setor elétrico ficaram pendentes várias operações de privatização após as concretizadas durante a década de 90. No ano de 2008, se destacaram as seguintes licitações:

- Companhia Energética de São Paulo (CESP) é a terceira maior elétrica do Brasil. Possui 7465 MW de potência instalada e seu valor estima-se em 2,442 bilhões de euros. Entre as potenciais compradoras se encontram: CPFL Energia, Energias do Brasil (de Electricidade de Portugal), Alcoa Alumínio e as estrangeiras Neoenergia (empresa controlada pela espanhola Iberdrola) e Tractebel Energia (da francesa Suez Energy) (Rodriguez Castro 2008).
- Brasileira é uma empresa controlada pelo BNDES do Brasil (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) e pela estadunidense AES Corp. Possui a maior distribuidora do Brasil (AES Eletropaulo) e as duas importantes geradoras AES Tietê e Uruguaiana. O valor estimado da firma ronda os 3,910 bilhões de euros. O leilão, que deveria ter sido no fim de 2007, mas foi adiado até 2008, ocorreu quando o BNDES decidiu vender a participação de 49,9% que possuía nessa firma. Os principais interessados na licitação foram: CPFL Energia, Neoenergia (Iberdrola), Suez Energy, Equatorial, AES Corp e Cemig (Rodriguez Castro 2008).

Outros projetos que se destacam na área são os da Neoenergia. A firma controlada pelo grupo Iberdrola tinha aprovados em seu orçamento para 2008 760 milhões de euros para investimentos em novos projetos, dos quais 290 seriam destinados à geração e distribuidoras. Estes recursos não incluíam as potenciais aquisições de novos ativos (como as empresas CESP ou Brasileira). Por outro lado, na área de geração, a Neoenergia continuava em 2008 com a construção das hidrelétricas de Corumbá III, de Baguari (Minas Gerais) e de Dardanelos (Mato Grosso). Deste modo, a empresa está investindo em outras quatro novas centrais termoeletricas, com uma produção prevista entre 100 MW e 27 MW no Estado da Bahia (Rede de Escritórios Econômicos e Comerciais da Espanha no Exterior).

Rodovias, Redes ferroviárias e portuárias e Águas.

Principais projetos de IDE

No marco do Programa de Concessão de Rodovias Federais (Procofe) – criado em 1993 com o objetivo de dar em concessão a empresas privadas a construção de diversos trechos de rodovias – em 2007 realizou-se a primeira fase do que é a segunda etapa de concessões de rodovias federais – a primeira etapa foi licitada em 1995. A concorrência, que teve lugar em outubro do referido ano, foi ganha por empresas espanholas em seis dos sete trechos disputados, o que equivale a 87,7% dos 2.600 km a construir. As empresas ganhadoras foram OHL e Acciona (Rodriguez Castro 2008).

Os detalhes do investimento podem-se ver no Quadro 34:

Quadro 34 – Rodovias outorgadas em concessão a empresas espanholas. 1ª fase da 2ª etapa de concessões de rodovias federais

Rodovias	Trecho	Extensão (km)	Investimento	Empresa
			(bilhões de reais)	ganhadora
BR 116 PR/SC	Curitiba - Div. SC/RS	412,7	1,9	OHL
BR 376/101 PR/SC	Curitiba - Florianópolis	382,3	3,1	OHL
BR 116 SP/PR	São Paulo - Curitiba	401,6	3,8	OHL
BR 381MG/SP	Belo Horizonte - São Paulo	562,1	3,4	OHL
BR 393 RJ	Div.MG/RJ - Via Dutra	200,4	1,1	Acciona
BR 101 RJ	Ponte Rio-Niterói - Div.RJ/ES	320,1	2,3	OHL
Total		2279,2	15,6	

Fonte: (Rodriguez Castro 2008)

Uma das grandes privatizações que se planeja realizar no setor portuário no transcurso de 2009 é a da Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (Infraero). A Infraero administra os 67 maiores aeroportos do Brasil, 81 unidades de apoio à navegação aérea e 32 terminais logísticos de carga. O plano é converter a Infraero em uma companhia de economia mista, mantendo o governo o controle da empresa. A oferta pública de ações se realizará no terceiro trimestre deste ano. As condições para participar da oferta pública se farão conhecer no segundo trimestre (Rodriguez Castro 2008).

³⁷ Não obstante, esta estratégia também pode gerar incentivos ao desinvestimento se o investidor tinha previamente estabelecimentos produtivos em vários países e agora, depois do acordo, decide racionalizá-los.

Quanto ao sistema de águas e saneamento, vale a pena destacar a saída de uma importante empresa estrangeira no ano de 2007. A empresa que vendeu suas operações no Brasil é a portuguesa Águas de Portugal, que retirou seus investimentos não somente deste país senão de vários outros da América Latina (CEPAL 2007).

1.5. Investimentos e Mercosul: Impacto nos Fluxos de IDE e Estratégias Empresariais no Marco da Integração Regional

Nas seções prévias vimos com algum grau de detalhe os principais traços do processo de chegada de IDE ao Brasil e da internacionalização das firmas desse país, com especial ênfase no que tem ocorrido nos últimos anos. Nesta seção queremos discutir sobre a vinculação entre estes processos e a existência do MERCOSUL. Em particular, tentaremos analisar até que ponto a integração econômica da América do Sul estimulou o processo de investimentos brasileiros e de que modo contribuem estes investimentos à complementaridade produtiva da região.

A integração regional é considerada, frequentemente, como meio para melhorar a atratividade dos países sobre os fluxos de IDE. Isto é assim basicamente porque os acordos regionais afetam três dos grandes determinantes do IDE, que são o tamanho do mercado, os custos do intercâmbio comercial e as probabilidades de crescimento econômico. Não obstante, os efeitos dependerão em grande medida das motivações do IDE, da origem dos fluxos de investimento (intra ou extrabloco), das características da economia receptora, do tipo de integração econômica – mercado comum, união aduaneira etc – e do tratamento que se der aos investimentos externos. (Kubny et al. 2008)

Com relação às motivações, a existência de um acordo terá efeitos diferentes segundo se trate de investimentos do tipo *market* ou *efficiency seeking*. No primeiro caso, o acordo regional, ao derrubar barreiras ao comércio, pode desestimular os investimentos orientados a captar mercados, cuja característica é que em geral costumam desenvolver estratégias do tipo horizontal entre as filiais. O contrário se espera que ocorra no caso de IDE do tipo *efficiency seeking* que pode levar a estratégias de integração produtiva do tipo vertical ou horizontal entre filiais, ajudadas pelo desmantelamento de barreiras tarifárias para o comércio intrafirma e pelo aumento do tamanho do mercado que permite uma maior escala produtiva – de modo tal que o investidor pode estabelecer uma filial em um país e prover daí a toda a região sob a forma de plataformas de exportação³⁷. Nessa estratégia, passam a ser muito relevantes os diferenciais de custos e a possibilidade de desintegrar a cadeia de valor de modo a "realocar" a produção da maneira mais eficiente possível.

Por outro lado, as decisões de investimento feitas pelas empresas que pertencem ao bloco regional provavelmente diferirão das que realizem os investidores extrabloco posto que ambos serão afetados de forma dispar pela integração. No primeiro caso, saltar barreiras tarifárias pode deixar de ser um driver para o IDE e, portanto, gerar uma redução nos fluxos esperados; mas, ao mesmo tempo, se o acordo promove a criação de comércio, é provável que as empresas exportadoras intrabloco revejam sua estratégia produtiva e devam realocar certos investimentos à luz desta nova situação, o que poderia dar lugar à aparição de novos investimentos ("*investment diversion*"). No caso do investidor extrabloco, os fluxos de IDE poderiam aumentar se o nível de proteção extrazona se incrementa ou também devido à expansão do mercado regional ("*investment creation*"). Deste modo, os novos investimentos podem ser também o resultado do desvio de comércio gerado pelo acordo.

Neste sentido, costumam ser particularmente importantes as mudanças na escala do mercado que pode gerar um acordo regional como também os impactos que poderiam ocorrer sobre decisões de investimento do tipo horizontal (Fiel 2006). Neste último caso, é provável que o acordo permita abastecer aos países membros a partir de um menor número de filiais, o qual pode gerar a redução dos investimentos na região, apesar de que isto também dependerá de que as localizações atuem como substitutas ou complementares. Isto está ligado, entre outras coisas, aos custos de transporte e logística, o perfil industrial dos membros do acordo, a intensidade no uso dos fatores e também ao custo de realizar IDE. Se esses custos se reduzem, como é de se esperar neste tipo de acordos, é possível que as localizações que eram substitutas se tornem complementares, o que por sua vez pode dar lugar a estratégias de integração mais complexas e tais filiais horizontais podem se converter em filiais verticais. (Bittencourt *et al.* 2006)

³⁸ Para uma extensa discussão sobre este tema com base em um modelo de gravidade pode consultar-se (Bittencourt, Domingo et al. 2006)

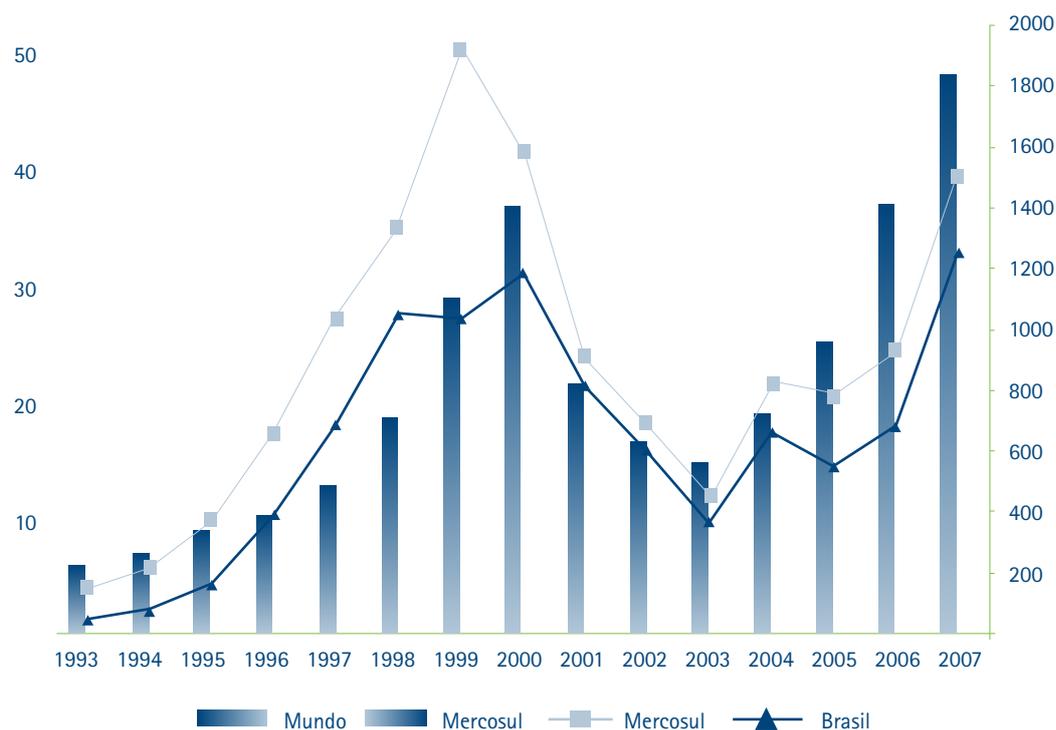
Em consequência, parece bastante claro que o IDE no marco de acordos de integração regional, como é o caso do Mercosul, pode gerar ganhadores e perdedores e isto em grande medida dependerá da forma que adote o IDE entre os países³⁸.

Algo do atrativo sobre o IDE atribuível aos acordos regionais se verificou no caso do Mercosul durante os anos 90. Nessa década, o bloco em seu conjunto recebeu mais de US\$ 200 bilhões em fluxos de IDE, dos quais quase a totalidade se canalizou para a Argentina e o Brasil. Os investimentos provinham de fontes extrarregionais ainda que no caso do Uruguai e Paraguai o IDE intrarregional representava de 20% a 25% e 40% dos fluxos de IDE, respectivamente. (Chudnovsky e López 2006)

A situação antes do MERCOSUL era muito diferente: enquanto os sócios do acordo recebiam 1,4% dos fluxos de IDE mundiais em 1984-1989, esta cifra passou a 2,1%, 3,7% e 6% em 1990-1993, 1994-1996 e 1997- 1999, respectivamente. Isso poderia dar lugar a pensar que o MERCOSUL foi o determinante do aumento do IDE chegado à região, mas certamente isto não pode se separar de outras mudanças simultâneas ocorridas nas economias do bloco, como a adoção de programas de reformas estruturais e um clima macroeconômico mais favorável que na década de 80.

A evolução dos fluxos de IDE recebidos pelo MERCOSUL mostra que houve dois períodos de forte atração: a segunda metade dos 90 e o período que vai de 2003 a 2007. No primeiro, apenas criada a União Aduaneira (1995), os fluxos de IDE recebidos pelo bloco resultaram mais de dez vezes superiores aos recebidos nos anos 70. Tendo alcançado um pico histórico em 1999, os capitais estrangeiros dirigidos ao bloco desabaram no ano 2000 (caíram 43% de um ano para outro). A tendência baixista durou até 2003 (acumulando uma retração de 256% nesses três anos), ano a partir do qual recobram dinamismo. Em 2004, então, se inicia um período de forte recuperação que leva o MERCOSUL a receber fluxos num total de US\$ 41,374 bilhões em 2007 (cifra que, se bem está por baixo do recorde de US\$ 52,896 bilhões registrado em 1999, é elevada em termos históricos) (Gráfico 6).

Gráfico 6 – Fluxos de IDE para o Mercosul (milhões de dólares)



Fonte: Elaboração própria com base em dados da UNCTAD.

*: O eixo esquerdo corresponde aos dados representados em colunas e o eixo direito às linhas.

Como é sabido, a criação do MERCOSUL se enquadra em um contexto de implementação de planos de estabilização e programas de reformas estruturais orientados ao mercado (particularmente na Argentina e no Brasil). Estes programas de estabilização compartilharam a característica de estar baseados em uma âncora cambial. Quanto aos programas de reformas, os mesmos incluíram o aprofundamento da abertura comercial unilateral, a privatização de empresas públicas e a desregulamentação de diversas atividades econômicas. A própria formação do MERCOSUL pode se considerar como parte dos programas de reformas.

Com estes dados em mente, podemos nos perguntar quais foram os fatores que fizeram do MERCOSUL uma zona atrativa para o IDE. Em primeiro lugar, aparecem como fatores relevantes o tamanho e a expansão do mercado interno dos países do bloco. Contudo, a dinâmica exportadora também parece ter desempenhado um papel positivo (especialmente no Brasil) (Chudnovsky e López 2006).

Como apontam (Chudnovsky e López 2006), os recursos naturais têm sido importantes determinantes de investimentos na Argentina, Paraguai e Uruguai, tendo uma relevância menor no caso do Brasil. Em contrapartida, a disponibilidade de mão-de-obra esteve muito longe de ter o papel decisivo que adquiriu em outras regiões da América Latina.

Com respeito aos instrumentos de política, as privatizações, assim como os mecanismos de capitalização da dívida, tiveram um efeito positivo sobre o ingresso de IDE no MERCOSUL. Enquanto que a abertura comercial (na Argentina e no Brasil) foi outro fator que contribuiu ao ingresso de investimentos. Por último, as mudanças legislativas favoráveis ao IDE constituem um fator positivo, mas segundo mencionam (Chudnovsky e López 2006) não podem considerar-se um determinante *per se* da atração de investimentos.

A importância do Mercosul na atração de IDE também depende do tipo de motivação destes investimentos. Assim, o IDE que se concentrou nos serviços públicos privatizados, no sistema bancário e no comércio varejista e atacadista levou ao estabelecimento de filiais independentes (*stand alone*) que reproduzem em menor escala a maioria das funções das casas matrizes respectivas, sem se integrar estreitamente com o resto das unidades das empresas. Ao contrário, o IDE em setores intensivos em RRNN constituiu a principal forma de IDE vertical na região, mas nestes setores é talvez pouca a importância do Mercosul para a localização destas multinacionais dado que suas exportações estão basicamente orientadas a países externos ao acordo regional.

O impacto do Mercosul parece ter sido mais relevante no caso de setores nos quais as ET vieram em busca de eficiência. Já mencionamos o caso do setor automotivo no qual as multinacionais especializaram suas filiais entre a Argentina e o Brasil. Algo similar também se observa no caso da indústria petroquímica.

Assim sendo, já ao final dos anos 90, tinham-se gerado alguns esquemas de integração e especialização mais ou menos estáveis em outras indústrias como alimentos, pneumáticos, eletrodomésticos, petroquímica e farmacêutica, facilitados não só pela liberação do comércio senão também pela maior harmonização de padrões técnicos e de normas de comercialização. Em certos casos, a especialização adquiria uma maior complexidade, como no caso do setor petroquímico, onde as ET que possuem instalações produtivas na Argentina e no Brasil tinham obtido lucros pela reestruturação dos esquemas de produção, comercialização e de assistência e desenvolvimento tecnológico, configurando esquemas de especialização por tipos de clientes, variedades de produto, regiões etc, e explorando as possibilidades de abastecimento de matérias primas nas distintas localizações. Quanto ao setor farmacêutico, o MERCOSUL tem ampliado as possibilidades de comércio intrafirma, tanto pela desmontagem de barreiras tarifárias como pela perspectiva de que progressivamente converjam os esquemas regulatórios nos países membro. Assim, nestes setores as ET aumentaram o nível de especialização produtiva de suas filiais – tendendo a gerar esquemas de complementação intrarregião – o qual permite obter ganhos de eficiência³⁹ (CENES-FUNCEX-CINVE 2000).

A indústria automotiva é aquela na qual o processo de especialização e complementação entre filiais tem avançado em maior medida desde aquele momento. Se bem esse setor é o único na Argentina e um dos poucos no Brasil que ainda conta com um regime especial que regula seu desenvolvimento e seu comércio com o resto do mundo, o fato de que o setor automotivo seja o que apresenta estratégias de integração mais fortes responde também a que o MERCOSUL tem se convertido em um espaço importante para a concorrência oligopólica global nesta indústria, o que não ocorre na mesma medida em outros ramos⁴⁰.

Isto se dá em um contexto de importantes mudanças na indústria em escala global, que incluem fatores tais como o uso de plataformas comuns, o desenvolvimento de fornecedores globais e a especialização das filiais em um número limitado de veículos que depois são vendidos não só nos países respectivos senão também exportados em escala regional e inclusive global. Nesse contexto, diferente do passado, as políticas protecionistas em nível nacional já não seriam um fator de atração *per se* para os investimentos neste setor posto que a lógica atual da produção leva à necessidade de fluidos intercâmbios de veículos e componentes entre as distintas filiais das respectivas ET que lideram a produção automotiva no mundo.

Cabe apontar que a concorrência por atrair capitais estrangeiros (principalmente de países desenvolvidos) derivou em uma distribuição totalmente desigual do IDE no interior do MERCOSUL. Como resultado, se podem distinguir ganhadores e perdedores no bloco. O Brasil se ergue como o principal ganhador enquanto tendeu a captar mais IDE do que lhe corresponderia de acordo com os outros determinantes gerais do investimento. Na Argentina, teria se dado a situação oposta (Bittencourt *et al.* 2006). Atualmente, a situação continua sendo parecida: em 2007, o Brasil recebeu 83,6% do IDE destinado ao MERCOSUL, a Argentina 13,8% e Paraguai e Uruguai em conjunto 2,6%.

O Gráfico 7 destaca que o comportamento dos fluxos de IDE para o MERCOSUL tem sido praticamente idêntico ao comportamento do IDE dirigido ao Brasil de 2003 em diante. Isto reforçaria a hipótese anteriormente apresentada de que a integração regional *per se* não teve impactos significativos sobre os fluxos de IDE para a região senão que são e têm sido as vantagens de localização de cada país membro as que determinaram o destino geográfico dos fundos.

³⁹ Kosacoff e Porta (1997) constatavam a existência de marcantes diferenças por tipo de empresa e setor na velocidade de adoção e período de maturação de estratégias de especialização que implicassem mudanças substantivas na localização da produção entre filiais dentro do MERCOSUL. Enquanto os novos projetos tendiam a ser desenhados desde o início para a escala do MERCOSUL (isto era notório, por exemplo, em setores como o automotivo e o petroquímico, entre outros), mostrando em geral um esquema definido de especialização e complementação entre as filiais, previsivelmente a adaptação das empresas já instaladas era mais lenta.

⁴⁰ Isto se deve não só ao tamanho do mercado regional, senão também à própria história fabril no ramo em ambos os países. Por exemplo, para as firmas americanas o MERCOSUL já representa o segundo mercado externo, depois do europeu. Outro fator de peso para a atração destes investimentos é a quase nula presença no MERCOSUL das firmas japonesas, rivais principais das montadoras europeias e americanas no oligopólio automotivo internacional.

Das entrevistas efetuadas se infere que as empresas que investiram no Brasil tiveram como estratégia dominante a busca de mercados, embora algumas reconheçam que a filial brasileira também servia como plataforma de exportação. Em muitos casos, a filial estabelecida no Brasil tem se convertido em uma unidade de negócios mais importantes que as próprias casas matrizes, especialmente quando se trata de empresas provenientes de PED, o que pode ser explicado em parte pelo tamanho do mercado brasileiro que permite uma escala que é impensável em qualquer outro país da região do Cone Sul.

⁴¹ Isto é particularmente importante para empresas com comércio intrafirma relevante.

O MERCOSUL não parece ter desempenhado um grande papel nas decisões de investimento, ao menos no caso das firmas entrevistadas. Da mesma maneira, tampouco se detectam, fora dos setores já comentados antes, estratégias de complementação produtiva associadas à existência do bloco regional. Há alguns casos nos quais existe sim integração vertical entre as filiais da firma na região e nestes a inexistência de barreiras tarifárias é indubitavelmente um fator de peso posto que gera vantagens para o comércio intrafirma e, ao mesmo tempo, cria barreiras de proteção contra concorrentes externos.

Do mesmo modo, para muitas empresas, o fato de que o comércio bilateral esteja liberado enquanto subsistem restrições tarifárias para terceiros mercados cria uma barreira natural que favorece o desenvolvimento de negócios na região⁴¹. Isso em parte poderia explicar por que a Argentina é um destino privilegiado do IDE brasileiro, sobretudo nas etapas iniciais. Ademais, a livre circulação de mercadorias intramercosul é importante para alguns produtores de insumos industriais e de bens de consumo nos quais as firmas produzem localmente, mas complementam essa oferta com bens fabricados no Brasil.

Os crescentes fluxos de IDE provenientes de países emergentes, como também os crescentes fluxos de IDE Sul-Sul, despertam um interesse especial sobre as potencialidades que podem ter estes investimentos para gerar complementaridades ou fenômenos de integração produtiva na região, assim como também dos benefícios que estes fenômenos recentes podem ter sobre as economias receptoras, particularmente porque certas vantagens específicas dos PED e a menor brecha tecnológica existente com os países receptores faz supor que estes benefícios poderiam ser mais elevados, ou amadurecer mais precocemente que os que se dirigem aos PD. (Porta 2008). Neste sentido, a existência de uma menor brecha entre as ET e as empresas locais pode promover a aparição de fornecedores de insumos, partes e peças e desenvolver alguns elos da cadeia de valor localmente.

Em particular, já vimos que o processo de investimentos do Brasil é especialmente novo na região e poderia ter uma forte repercussão sobre a evolução futura do padrão produtivo e de especialização do MERCOSUL. Como aponta Porta (2008), estes investimentos podem se converter em um componente importante dos processos de reestruturação e complementação produtiva. Isto dependerá, obviamente, de quanto se avance na cadeia de valor, e da capacidade produtiva e de absorção das empresas locais.

Contudo, esta importância do Mercosul não parece ficar tão clara quando se analisam pontualmente os casos de investimentos recentes, principalmente quando se incorporam à análise as motivações de tais investimentos. Efetivamente, em função das entrevistas realizadas e da literatura disponível sobre o tema não é arriscado concluir que o processo de IDE brasileiro que tem se dado na região do Cone Sul nos últimos anos guarda pouca relação com a existência do acordo do Mercosul, ao tempo em que também mostra diferenças significativas relativamente aos investimentos do passado. Em primeiro lugar, já mencionamos que se trata de um processo que está mais diversificado setorialmente. Por outro lado, as filiais localizadas na região não parecem estar operando sob uma lógica de especialização produtiva intraregional – embora existem obviamente exceções – senão que respondem mais à estratégia global das corporações, adotando diferentes modalidades de produção e vinculação com o resto das filiais segundo cada caso particular.

Dito de outro modo, as vinculações e a especialização das distintas filiais das companhias não parece estar determinada, nestes casos, pela existência do Mercosul, senão responder ao aproveitamento das capacidades disponíveis em cada uma das filiais da firma. A este respeito, Bianco *et al.* (2008) mencionam que a Argentina não é mais que um elo dentro de uma rede de filiais estabelecidas sob uma lógica de expansão global (por parte das empresas brasileiras que chegaram ao país recentemente). Por exemplo, a especialização produtiva no setor siderúrgico está determinada pela existência prévia de certas capacidades nas firmas localizadas na Argentina, adquiridas pela empresa brasileira, mais que por uma decisão da companhia de desenvolver uma estratégia de complementação produtiva regional. E esta lógica global parece ser o caso em muitas outras companhias, principalmente as de alcance mundial. Inclusive, em alguns casos as filiais carecem por completo de relação ou até competem fortemente entre si para captar clientes – isto é especialmente notório no setor de serviços orientado à exportação.

⁴² De qualquer forma, a tendência à especialização dos trens de laminação por filial é uma tendência global.

As razões pelas quais não se observa uma estratégia de integração produtiva a partir dos processos de investimento são provavelmente muito diversas, mas entre elas um ponto que não é menor é o fato de que os eventuais processos de reconversão produtiva que se requerem para poder desenvolver estas estratégias necessitam de um financiamento que nem sempre tem estado, ou está, disponível para as empresas.

Alguns autores, como Kubny *et al.* (2008), opinam que a baixa relevância que parece ter tido o Mercosul nos últimos anos se deve a que não houve suficiente integração no interior do bloco: "a integração de fato do Mercosul está muito atrás da integração de jure". Outros, como Blomström e Kokko (1997), expõem diretamente que o Mercosul não foi uma variável relevante na hora de explicar a chegada de IDE à região. Mais importante, destacam estes autores, parece ter sido a estabilização macroeconômica dos países.

Atribuir os investimentos que tem feito recentemente o Brasil na região à existência do Mercosul parece tão arriscado como concluir que o acordo não tem tido nenhuma influência. Em particular, ao Mercosul cabe o papel de ter sido um forte estímulo para a criação de comércio entre os países membros. Isso, indiretamente, criou o cenário propício para passar ao seguinte estágio da internacionalização, através da presença direta de empresas nos mercados clientes, sobretudo levando em conta que a maior parte das empresas que estão realizando IDE mostram um nível de abertura exportadora relativamente elevado para os padrões brasileiros.

Quando se perguntou às empresas entrevistadas sobre a importância do Mercosul como *driver* do processo de investimentos, em geral todas as firmas atribuíram-lhe um papel menor e tampouco consideraram que o acordo influa sobre a estratégia de especialização produtiva.

Na verdade, são poucos os casos (salvo os já comentados) em que se observa entre as empresas que estão investindo na região nos últimos anos claras estratégias de integração produtiva. Nos casos em que estas se deram, parecem ter sido consequência do padrão produtivo preexistente – incluindo aqui as tecnologias disponíveis nas plantas adquiridas pelas firmas brasileiras. De qualquer forma, tampouco nestes casos parece que este tenha sido o principal motor do IDE.

De fato há, em certos casos, algum tipo de repartição do mercado de exportação ou de especialização produtiva, dado pela própria trajetória das filiais e pelas capacidades que vem desenvolvendo ao longo do tempo. Isso é particularmente visível no caso das firmas de construção e serviços associados, onde o perfil dos escritórios regionais está muito ligado ao tipo de negócios que tradicionalmente têm desenvolvido as companhias em cada país (mineração no Chile, de gás, petróleo e construção civil na Argentina etc.). Isto dá lugar a certa mobilidade dos recursos humanos dentro da corporação com a finalidade de aproveitar e complementar capacidades entre filiais, mas, na nossa opinião, esta situação dista muito de poder ser catalogada como uma estratégia de especialização ou integração produtiva deliberada.

Algo similar ocorre no caso da siderurgia onde os últimos investimentos têm dado lugar a certa especialização na qual a Argentina produz bens de maior valor agregado, dados os trens de laminação já existentes nas companhias adquiridas⁴². Em alguns setores de insumos industriais que estão circunscritos à região da América do Sul, todas as filiais contam com

tecnologias relativamente similares e, portanto, possuem um alto grau de flexibilidade para adaptar a produção às condições imperantes, de modo a aproveitar as vantagens que oferece cada localização em função do contexto macroeconômico, a relação cambial etc.

De qualquer forma, talvez para determinar até que ponto estas empresas estão guiadas por uma lógica de integração produtiva regional, deveríamos distinguir na análise os casos das companhias globais – cuja lógica responde em geral a uma estratégia corporativa baseada nas tendências mundiais para a fragmentação e deslocalização dos processos produtivos – daquelas cujo alcance é regional ou inclusive regional-restrito – entre as quais as estratégias de complementação poderiam responder a uma lógica algo diferente.

Finalmente, uma observação importante a respeito das estratégias das ET no MERCOSUL é que os processos de especialização e complementação abarcam usualmente as esferas comercial e produtiva, sem que se conheçam casos nos quais se desenvolvem atividades de cooperação ou intercâmbio no plano tecnológico.

Deste modo, também parece arriscado concluir que os investimentos que se estão registrando na região não darão lugar a certas mudanças de estratégia produtiva tendentes a uma maior integração a nível regional, posto que se trata de um fenômeno relativamente recente e cujas consequências se verão, provavelmente, dentro de alguns anos. A esse respeito, Porta (2008) considera que a potencialidade deste processo como indutor de uma maior integração produtiva dependerá, entre outras coisas, do ritmo e da intensidade da regionalização dos capitais do MERCOSUL (ou seja, se continuarão ou não expandindo-se as empresas brasileiras nos próximos anos e se existirá um correlato destes investimentos da Argentina para o Brasil). De qualquer forma, o autor afirma que não há indícios de que o movimento de regionalização esteja acompanhado de estratégias que suponham a racionalização das atividades em cada localização aproveitando as vantagens da especialização e a complementação produtiva até o momento.

O que se pode fazer, então, para aprofundar o processo de integração produtiva? Em geral, as empresas entrevistadas não manifestaram grande interesse por este tema, mas sim consideram que algumas questões em matéria tributária e de comércio de serviços deveriam melhorar para avançar no plano da integração e facilitar o intercâmbio e os investimentos.

Por último, teremos que ver se os investimentos continuarão se concentrando nos setores tradicionais – e conseqüentemente com escassas probabilidades de alterar a estrutura exportadora local – ou se a incipiente diversificação que se observa no caso das transnacionais brasileiras continuará se aprofundando. Poderia esta maior diversificação dos investimentos abrir novas oportunidades para a integração produtiva no futuro?

1.6. Conclusões

Imerso em uma tendência global de difusão do IDE para os países em desenvolvimento, ao longo dos últimos anos, o Brasil tem se convertido em um dos destinos preferenciais das correntes mundiais de investimento e, ao mesmo tempo, em um emissor muito relevante de fluxos de investimento para o exterior, o qual tem colocado essa economia em um lugar destacado dentro dos PED.

Se bem que a atual crise financeira global poderia por em dúvida a continuidade destas correntes – tanto de entrada quanto de saída – até o momento não há indícios de que a retração do IDE possa impactar mais fortemente no Brasil que em outros destinos, ainda que haja previsões de que durante 2009 os efeitos se farão sentir na América Latina. Ao contrário, muitos analistas consideram inclusive que economias como a brasileira poderiam se ver beneficiadas em alguns segmentos, como por exemplo os serviços exportáveis. Deste modo, o discurso oficial brasileiro parece ratificar a ideia de que a internacionalização de empresas brasileiras é uma política de Estado e como tal continuará sendo apoiada depois que a crise global seja superada.

Já vimos que o MERCOSUL tem sido uma das principais regiões receptoras de IDE nos últimos anos e, dentro do bloco, o Brasil ocupou claramente a posição de liderança. Também apontamos que em uma primeira etapa, foram-se gerando dentro do bloco esquemas de integração e especialização produtiva mais ou menos estáveis em algumas indústrias como a automotiva, a alimentícia e a petroquímica. Contudo, o processo de investimentos mais recente não parece mostrar que o Mercosul tenha sido uma motivação determinante nas decisões das firmas investidoras.

As opiniões recolhidas neste estudo a este respeito mostram que a maior parte das empresas entrevistadas que investiram recentemente no Brasil o fizeram seguindo uma estratégia do tipo *market seeking*, ou bem, em alguns casos, pensando em estabelecer plataformas de exportação a partir desse país, mas não há, a priori, motivações vinculadas à existência do Mercosul ou a estratégias de desenvolvimento de esquemas de integração complexos entre filiais da região.

Como já mencionamos ao longo deste estudo, em geral as filiais localizadas na região não parecem operar seguindo uma lógica de especialização produtiva intrarregional, senão que respondem à estratégia global das corporações. Em outras palavras, o perfil de especialização das filiais não parece estar determinado nestes casos pela existência do Mercosul, mas sim responder ao aproveitamento das capacidades disponíveis em cada uma das filiais da firma.

Inclusive, tampouco se vê com clareza o peso do bloco regional no caso das numerosas multinacionais latino-americanas que chegaram ao Brasil no marco do chamado "fenômeno das translatinas", embora seja nestes casos que se poderia esperar que, com o tempo, se gerem complementaridades ou processos de integração produtiva na região.

No caso da internacionalização das companhias brasileiras, já mencionamos que o processo tem um caráter "evolutivo", no sentido de que as motivações e estratégias empresariais foram se tornando mais complexas e profundas através do tempo e, em muitos casos, deixaram já de ser um fenômeno de alcance regional para se converter em um processo global ainda em desenvolvimento.

No entanto, a existência do Mercosul tampouco parece ser neste caso uma razão de peso na internacionalização destas empresas para outros países do bloco ou da região. As firmas brasileiras entrevistadas consideraram que o Mercosul é um acordo importante que lhe dá um marco de estabilidade muito forte à relação comercial e econômica entre os países membros, mas que não tem um peso significativo na estratégia de internacionalização. Em geral, estas empresas investem nos países da região para captar certos ativos estratégicos, posicionar-se no mercado ou saltar barreiras do comércio. Em alguns outros casos, a estratégia é mais a de seguir à firma cliente.

Em certos casos, há sim algum tipo de partilha do mercado de exportação ou de especialização produtiva, dada pela própria trajetória das filiais e pelas capacidades que têm desenvolvido ao longo do tempo. Isto é particularmente visível no caso das firmas de construção e serviços associados, onde o perfil dos escritórios regionais está muito ligado ao tipo de negócios que tradicionalmente têm desenvolvido as companhias em cada país (mineração no Chile, gás, petróleo e construção civil na Argentina, etc.). Isto dá lugar a certa mobilidade dos recursos humanos dentro da corporação, com a finalidade de aproveitar e complementar capacidades entre filiais, mas, na nossa opinião, esta situação está longe de poder ser catalogada como uma estratégia de especialização ou integração produtiva deliberada.

Até onde conhecemos, as razões pelas quais não há claras estratégias de integração produtiva não são tão óbvias e têm a ver com múltiplos fatores, entre eles muitas vezes a falta de recursos para levar a cabo estas reconversões, razão pela qual passam a ter muita relevância as possibilidades de ter acesso a financiamento para este tipo de projetos.

Concluindo, podemos dizer que se bem o Mercosul não parece ser um *driver* fundamental dos investimentos recentes, tampouco seria correto afirmar que o mesmo não teve nenhuma influência. Como já dissemos, o acordo regional do Mercosul tem sido um grande estímulo para a criação de comércio entre os países membros e isto sem dúvidas alentou e alenta os processos de investimento, ao aumentar o nível de abertura externa das empresas e, com elas, seu interesse por se internacionalizar. Por sua vez, parece apropriado também distinguir entre aquelas empresas que funcionam sob uma lógica corporativa global – que responde mais à tendência mundial para a fragmentação da produção – das que têm aspirações de expansão somente regionais. Ambos os casos são diferentes quanto às motivações do investimento e também quanto às estratégias de especialização realizadas ou que poderiam se realizar. De qualquer forma, o processo de investimentos brasileiros na região é ainda incipiente, em função do que parece prematuro concluir que o mesmo não dará lugar a mudanças de estratégia produtiva tendentes a uma maior integração no âmbito regional. Isso dependerá, entre outras coisas, de que se mantenham os investimentos que estão fluindo e também do grau em que se aprofunde o processo de integração regional daqui em diante. Aqui vale a pena destacar, entre outros fatores, a necessidade de que se ratifiquem os acordos de investimento que foram negociados no MERCOSUL, mas nunca foram aprovados pelos países membros, o qual melhoraria as garantias para os investidores tanto extra como fundamentalmente intraregionais.

2 – FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NUM CONTEXTO DE COOPERAÇÃO FINANCEIRA: AVALIANDO OS AVANÇOS NO ÂMBITO DO MERCOSUL

2.1. Introdução

Coordenação macroeconômica e integração financeira e monetária são temas há muito presentes na agenda do Mercosul⁴³. Contudo, ao longo da primeira década de existência do bloco poucos foram os avanços efetivos nessa área. A literatura que discutiu o tema na década de 1990 e nos primeiros anos da década seguinte mostrava-se dividida quanto às possibilidades efetivas de um aprofundamento na integração - que poderia levar, no limite, à adoção de uma moeda única - e mesmo quanto às vantagens da mesma, tendo como referência a experiência da União Europeia e a teoria das Áreas Monetárias Ótimas.⁴⁴ Entretanto, pode-se observar, sobretudo após 2003⁴⁵, um conjunto de iniciativas que apontam para um avanço não na coordenação macro ou na integração monetária e financeira, mas sim no âmbito do que podemos denominar de *cooperação financeira*, quer no Mercosul, quer na América Latina. Ao mesmo tempo, observa-se que a literatura outrora crítica de um aprofundamento monetário e financeiro nos moldes "convencionais" já discute o tema sob nova perspectiva, tendo como referência a experiência recente da Ásia e apontando para benefícios tais como uma maior "blindagem" da região às turbulências financeiras internacionais, bem como a criação de bases para financiar o investimento produtivo em escala regional.⁴⁶

A hipótese de trabalho nesta segunda parte da pesquisa é que o Mercosul não está caminhando, de fato, em direção a uma integração monetária - ainda que venham sendo observados, no âmbito formal, alguns documentos recentes apontando nesse sentido. O que se tem observado, concretamente, são novas iniciativas de cooperação financeira regional e o fortalecimento de algumas já existentes. Todas estas ancoradas quer na institucionalidade do Mercosul, quer em projetos de integração no âmbito da América Latina e mesmo a partir de organismos nacionais. A hipótese é que o fortalecimento dessas iniciativas, que florescem em vários níveis, pode contribuir para minimizar a instabilidade macroeconômica, aumentar a convergência entre os países, fortalecer os próprios acordos regionais e, assim, impulsionar o desenvolvimento das economias do bloco e da região.

A segunda parte desta pesquisa faz uma avaliação das iniciativas mais recentes no sentido de aprofundar a cooperação financeira, quer valendo-se de instituições já existentes, quer por meio de novas. Para tanto, esta segunda parte do relatório está dividida em quatro seções, além desta Introdução. Na primeira faz-se uma breve revisão da literatura acerca do tema da integração monetária regional. Na segunda faz-se uma avaliação sintética das atuais condições macroeconômicas das economias do bloco.⁴⁷ A terceira seção traz uma análise dos sistemas financeiros dos países membro do Mercosul. A quarta seção elenca e discute as iniciativas recentes de cooperação financeira no bloco e na América Latina. Os comentários finais estão na seção de Conclusões.

2.2. Integração Monetária Regional: Breve Revisão da Literatura

A união monetária representa um dos mais avançados estágios⁴⁸ de uma proposta integracionista, pressupondo, obviamente, uma moeda única e um único Banco Central, que seria o ofertante monopolista de reservas nesse bloco. Numa união monetária, todos os residentes nos países do bloco podem realizar quaisquer transações sem nenhum tipo de restrição. Isto é, "os espaços econômicos encontram-se completamente ligados pelo livre jogo das forças de mercado" (Amado e Mollo, 2004, p.130). Ademais, quanto maior a profundidade da integração, menor é o poder dos Estados nacionais para realizar políticas específicas, especialmente a monetária, o que é tanto mais delicado quanto maiores forem as diferenças entre os países.

⁴³ O Mercosul foi criado em março de 1991, com o Tratado de Assunção, mas passou a vigorar em primeiro de janeiro de 1995. No referido tratado o tema aparece sob a égide da "Coordenação Macroeconômica".

⁴⁴ Giambiagi (1999) e Giambiagi e Rigolon (1999), por exemplo, estão entre os entusiastas do avanço nessa linha. Ferrari Filho e Paula (2002), Arestis et alii (2003) e Cunha et alii (2008) são alguns exemplos entre os mais críticos.

⁴⁵ Essa preocupação aparece no Programa de Trabalho do Mercosul 2004-2006, firmado em 2003 e que inclui medidas destinadas a promover uma maior integração na área monetária. Contudo, a criação do Fundo de Convergência Estrutural - Focem (2004), bem como o recente acordo entre Brasil e Argentina para compensação dos pagamentos do comércio bilateral em moeda local são marcos efetivos nessa trajetória. A Seção II.5 tratará desse tema em detalhes.

⁴⁶ Ver Cunha e Bichara (2005), Ocampo (2007), Cunha et alii (2008), Fanelli (2008).

⁴⁷ Trabalhamos nessa pesquisa com o Mercosul enquanto um bloco constituído por Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai, seus quatro membros efetivos e originais. Em dezembro de 2005, a Venezuela protocolou seu pedido de adesão ao Mercosul e em 4 de julho de 2006 seu ingresso no bloco econômico foi formalizado. Contudo, o ingresso da Venezuela como membro efetivo está em processo de aprovação pelos parlamentos dos países citados. Nesse ínterim, permanece na condição de membro associado. O Mercosul tem ainda, como outros Estados associados, Bolívia, Chile, Peru, Colômbia e Equador.

O debate teórico sobre o tema da integração monetária tem como referência inicial, do ângulo da teoria econômica convencional, a Teoria das Áreas Monetárias Ótimas (TAMO), desenvolvida a partir dos trabalhos pioneiros de Mundell (1961), McKinnon (1963) e Kennen (1969). Como bem apontam Amado e Mollo (2004), a defesa da liberalização dos mercados como forma de maximização do bem estar e uma concepção de neutralidade da moeda são sustentáculos das argumentações convencionais (ou ortodoxas) em tornos das áreas monetárias ótimas. O ponto de partida destes trabalhos é verificar em que circunstâncias um conjunto de economias teria vantagens em abrir mão da autonomia na gestão das políticas macroeconômicas.

Nesta perspectiva, um conjunto de países é definido como ótimo para adotar uma moeda única, caso reúna características econômicas que a sustentem. Para Mundell, a mobilidade geográfica de fatores substitui a possibilidade de flutuação cambial para ajustar o balanço de pagamentos, tornando ótima uma área para união monetária. Para McKinnon, é o temor de pressões inflacionárias quando aumenta a proporção de bens comercializáveis na cesta de consumo que justificaria a adoção de uma moeda única. Sendo assim, altos graus de abertura e mobilidade são características necessárias para atingir-se uma Área Monetária Ótima (AMO), pois economias consideravelmente abertas são capazes de manejar suas políticas fiscal e monetária sem a necessidade de alterar a taxa de câmbio, dada a elevada propensão para importar e exportar dessas economias.

"Em resumo, conforme a AMO, as condições econômicas para a adoção de uma união monetária são as seguintes: (i) o tamanho e a abertura da economia envolvida no comércio internacional; (ii) o livre movimento dos fatores de produção – capital e trabalho; (iii) o elevado nível do comércio intrarregional e da diversidade da produção; e (iv) a capacidade de ajustamento da economia face às suscetibilidades de choques assimétricos". (Ferrari Filho e Paula, 2002)

Amado e Mollo (2004), avaliando o debate convencional contemporâneo sobre o tema, apontam a continuidade, em termos de fundamentos teóricos, das posições mais recentes, como as de novos clássicos e novos keynesianos⁴⁹, relativamente às "proposições originárias" da década de 60 (Mundell, McKinnon e Kennen) ao mesmo tempo em que evidenciam a consonância com as prescrições contemporâneas de política econômica. Dizem as autoras:

"Nas versões mais modernas da ortodoxia, com os novos clássicos e novos keynesianos, é a ideia de expectativas racionais, onde os agentes antecipam as ações do governo e as prescrições do modelo monetarista, que impõe não apenas o receituário ortodoxo de controles monetários e regras de emissão para impedir gastos dos governos, mas formas de garantir a credibilidade destes no cumprimento de tais regras. As uniões monetárias, nestes casos, são vistas como meios de garantir a disciplina monetária via cumprimento de regra comum de emissão monetária e por meio do banco central da união, que permite fugir de pressões aos governos nacionais ou via acordos de constituição da união monetária, que evitam que os governos sigam políticas próprias de cobertura de déficits." (Amado e Mollo, 2004, p.133)

O exemplo mais próximo de uma AMO seria a União Monetária Europeia (UME).⁵⁰ Contudo, para Arestis *et alii* (2003), a zona do euro não constituiu um exemplo de área monetária ótima.⁵¹ Uma AMO seria em princípio assim definida em função de nela haver alta mobilidade de fatores e elevada abertura de mercados, bem como uma relativa flexibilidade de preços.

"Seria desejável utilizar uma única moeda em uma área econômica dentro da qual haja abertura dos mercados de bens e mobilidade dos fatores de produção... já que a mobilidade de fatores é vista como uma maneira pela qual é feito o ajuste das diferenças de desempenho econômico. Além disso, as economias participantes devem compartilhar tendências inflacionárias semelhantes, já que uma moeda comum impõe uma taxa de inflação comum." (Arestis *et alii*, 2003)

⁴⁸ De acordo com Balassa (1961), a integração econômica pode apresentar pelo menos sete formas, ou etapas, distintas. Estas seriam (listadas em ordem crescente de integração econômica e política): zona preferencial do comércio, zona de livre comércio, união aduaneira, mercado comum, união econômica total e a união política.

⁴⁹ No debate brasileiro, Giambiagi (1997), e Giambiagi e Rigolon (1999) seriam trabalhos representativos da posição convencional mais contemporânea.

⁵⁰ A União Monetária Europeia nasceu em janeiro de 1999, juntamente com o Banco Central Europeu. Neste momento o euro foi lançado para transações financeiras, a partir da fixação das taxas de câmbio entre as economias, com a intenção de converter-se em moeda única corrente para os países que aderiram a partir de 2002 – o que efetivamente ocorreu. A adesão seria permitida a partir do cumprimento dos critérios estabelecidos sob o Tratado de Maastricht e o Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) e incluíam metas de *deficit* fiscal, de estoque de dívida pública, de inflação e de juros. A independência dos bancos centrais também fazia parte da lista de critérios a serem atendidos. Na verdade, conforme Arestis *et alii* (2003), muitos países não conseguiram atender a estes critérios.

⁵¹ Os autores chamam de novo monetarismo à fundamentação teórica de estrutura institucional da UME.

Entretanto, conforme os autores acima citados, mesmo depois de passado algum tempo da introdução da moeda única na Europa a mobilidade efetiva de mão-de-obra entre os países permanecia baixa, a flexibilidade dos preços (em termos de preços relativos entre os países) também era restrita, e as economias ainda continuavam a apresentar diferentes tendências inflacionárias e respostas divergentes aos choques econômicos.

A posição dos autores heterodoxos⁵² no que diz respeito à pertinência, ou não, de uma integração econômica que chegue ao estágio de uma integração monetária parte, por sua vez, de outros referenciais teóricos. Para esses autores, nem os argumentos "clássicos" que sustentam as áreas monetárias ótimas, tampouco seus desdobramentos mais recentes seriam relevantes para a discussão da integração monetária⁵³. Os autores, ademais, mostram-se bastante céticos quanto aos benefícios de uma integração monetária no caso do Mercosul.⁵⁴

Contudo, e inspirados não por iniciativas de integração monetária *per se* (como a UME), tampouco por avanços na integração financeira,⁵⁵ mas sim por movimentos de cooperação financeira recentemente ocorridos no sudeste da Ásia, alguns autores começam a avaliar, sob uma nova e mais otimista perspectiva, para sua factibilidade e pertinência no âmbito do Mercosul. Fanelli (2008) aponta que a melhora das condições macroeconômicas do bloco e o crescimento dos fluxos comerciais respalda os debates em torno do aprofundamento da integração, notadamente da financeira. Contudo, a integração financeira – entendida como integração dos capitais da região nos segmentos de serviços financeiros, quer no mercado bancário, quer no mercado de capitais – exigiria a materialização das seguintes e não triviais prerrogativas: estabilidade macroeconômica e mercados financeiros amparados por instituições e regulamentação fortes e harmonizadas regionalmente (Fanelli, 2008).

A cooperação financeira regional, por sua vez, prescinde dos requisitos altamente restritivos e problemáticos da integração monetária e tampouco requer um aprofundamento da integração financeira, que também não é trivial. Na perspectiva da cooperação financeira, acordos para compensação de transações comerciais entre moedas locais, fundos de reserva e bancos regionais podem ser instrumentalizados sem que existam mercados financeiros profundos, integrados e harmonizados, ao mesmo tempo em que melhoram as condições de financiamento e reduzem a vulnerabilidade externa, colaborando para a maior estabilidade macro (Fanelli, 2008).

Desde a crise financeira de 1997, um conjunto de países da Ásia ratificou acordos de cooperação financeira, cujo eixo são os países da ASEAN (Associação das Nações do Sudeste Asiático)⁵⁷. Em 1999, criaram o Asian Surveillance Process (ASP), com o objetivo de intercâmbio de informações e aproximação entre as equipes ligadas aos Ministérios da Economia dos países. De acordo com Fanelli (2008), um aprofundamento importante nessa trajetória deu-se em 2000 com a institucionalização da Iniciativa Chiang Mai (CMI), no âmbito da ASEAN + 3 (ASEAN mais China, Japão e Coreia). A iniciativa de Chiang Mai determina a criação de um fundo que auxilia os países da região a enfrentar situações de volatilidade com restrições de divisas a curto prazo por meio de arranjos de *swaps* – inicialmente bilaterais e, mais recentemente, multilaterais.

Por sua vez, o *Asian Bond Markets Initiative* (ABMI) busca desenvolver um mercado de bônus com liquidez e eficiência e, assim, melhor utilizar o *funding* da região⁵⁸. O objetivo central é evitar a dependência dos títulos de curto prazo em dólares. As medidas incluem a criação de infraestrutura institucional (mecanismo de solução de controvérsias, agências de *rating*, informação, harmonização regulatória e tributária) (Fanelli, 2008). Para Ocampo:

"O desenvolvimento de mercados nacionais e regionais de bônus mais profundo... representaria um avanço e, ao mesmo tempo, seria um instrumento de prevenção de crises, neste último caso porque contribuiria para atenuar as defasagens de prazos e os descasamentos de moedas nas carteiras dos agentes privados, que influenciaram em grande medida a crise da Ásia oriental". (Ocampo, 2006, p.36)

⁵² Entre os quais Arestis *et alii* (2003), Amado e Mollo (2004), Cunha e Bichara (2005) e Cunha *et alii* (2008).

⁵³ Entre os quais Arestis *et alii* (2003), Amado e Mollo (2004), Cunha e Bichara (2005) e Cunha *et alii* (2008).

⁵⁴ Devem-se mencionar autores que, alinhados teoricamente ao pensamento convencional, mostram-se entusiastas dessa integração no âmbito do Mercosul. Giambiagi (1997) destaca vantagens para os países mercosulinos advindas de uma integração monetária. Para ele, um banco central único, uma moeda única e um sistema monetário unificado extirpariam a inflação nesses países, tornando o espaço mercosulino mais atrativo a investimentos estrangeiros. Isso porque levariam à ampliação das economias de escala, ao desaparecimento do risco cambial, à redução das taxas de juros e da incerteza cambial, além do desaparecimento dos custos de transação no interior da região, o que favoreceria o comércio regional e o turismo.

⁵⁵ Por integração financeira entendemos integração nos segmentos de serviços financeiros, quer no mercado bancário, quer no mercado de capitais, que tende a ser alcançada por meio de facilitação – em termos de tarifas e de imposições/restrições legais – nos fluxos financeiros cross-border (Pasadilla, 2008).

⁵⁶ Fanelli (2008) aponta que a melhora das condições macroeconômicas do bloco e o crescimento dos fluxos comerciais respalda os debates em torno do aprofundamento da integração, notadamente da financeira. A integração financeira exigiria a materialização das seguintes prerrogativas: crescimento econômico acelerado, mercados financeiros completos, instituições fortes, integração do mercado de capitais internacional avançada e eficiente (Fanelli, 2008).

⁵⁷ Os atuais membros plenos da ASEAN são Tailândia, Filipinas, Malásia, Cingapura, Indonésia, Brunei, Vietnã, Mianmar, Laos e Camboja. Papua-Nova Guiné e Timor-Leste são membros observadores.

⁵⁸ Busca, justamente, criar instrumentos para que a região possa prescindir da intermediação realizada pelos bancos de investimento da Europa e dos EUA, o que os torna vulneráveis no caso de interrupção abrupta de financiamento – tal como ocorreu em 1997.

Conforme Park e Wyplosz (2008), a crise deixou clara para os países da Ásia a incapacidade institucional do FMI em prevenir ou enfrentar crises cambiais e seus desdobramentos. Ademais, demonstrou que incrementar o desenvolvimento de mercado financeiro regional seria crucial para resguardar a região do efeito contágio, ao passo que seria efetivo apenas se uma política regional coordenada fosse erigida.

2.3. Avaliação das Atuais Condições Macroeconômicas das Economias do Bloco

A assinatura do Tratado de Assunção, em 1991, criou o Mercosul⁵⁹. Desde então as economias do bloco passaram, do ponto de vista macroeconômico, por períodos muito distintos. Ao longo destes anos, nos quais a estabilidade não foi a regra, discutiu-se acerca da necessidade e da possibilidade de coordenação macroeconômica entre os países do Mercosul com vistas à futura constituição de uma área monetária única⁶⁰. Avançar nesse quesito estava entre os objetivos formalmente apresentados no Tratado de Assunção⁶¹, bem como em documentos oficiais posteriores, elaborados pelos países membros do bloco. E é fato que desde 2003 o Mercosul aumenta os esforços buscando avançar para essa dimensão. Na Cúpula de Montevidéu, em 2003, o Mercosul adotou um ambicioso programa de trabalho para os anos seguintes, que incluía avançar na questão da coordenação macroeconômica (MERCOSUL/CMC/DEC. N. 26/03: PROGRAMA DE TRABALHO DO MERCOSUL 2004 – 2006).⁶²

A coordenação macroeconômica é considerada, do ponto de vista da literatura convencional, uma etapa necessária para o avanço em direção a formas mais profundas de integração, como o mercado comum e, mais ainda, a unificação monetária. Podemos entender por coordenação macro a harmonização de critérios das políticas monetária, fiscal e cambial, buscando maior convergência entre as economias e implicando, necessariamente, em modificação significativa na forma como são conduzidas as políticas nacionais, em nome da interdependência entre as economias do bloco (Fischer, 1987). Na verdade, e mesmo que não se tenha como objetivo constituir uma união monetária, justifica-se a tentativa de coordenação macroeconômica no âmbito de um acordo regional em função da existência de certa interdependência⁶³ entre os países membros, dado que as opções de política econômica tomadas isoladamente por um país afetarão todos os demais. Datheïn (2007) aponta que, analogamente ao que acontece em nível nacional, é muito difícil a adoção de políticas de desenvolvimento em âmbito regional se houver sérios problemas macroeconômicos concentrando as atenções dos governos.

Indo um pouco além nessa questão, deve-se apontar claramente a posição dos economistas keynesianos. Estes não negam a importância da coordenação macro para implementar regimes de política econômica que permitam aprofundar uma integração – o que poderia levar, no limite, a uma integração monetária.

"O que se critica é a introdução de políticas fiscais, monetárias e cambiais que impeçam os governos locais... o papel de estabilização do ciclo econômico e promoção do pleno emprego. Dá-se particular atenção ao processo potencialmente desestabilizador provocado pelos ciclos financeiros... A ênfase aos aspectos históricos e institucionais leva à busca de compreensão dos limites mais estreitos para o exercício da autonomia (relativa) na gestão macroeconômica pelos países emergentes (ou periféricos) com implicações diretas sobre os processos nacionais de desenvolvimento. Os países periféricos estão mais expostos aos ciclos... exogenamente determinados. Neste contexto, a mão visível das políticas estatais de coordenação e regulação se faria ainda mais importante do que nos países centrais." (Cunha et alii, 2008 p.6).

A hipótese com a qual trabalhamos nessa pesquisa, e que já apontamos anteriormente, é que o Mercosul, no horizonte que conseguimos divisar, não está evoluindo em direção a uma integração monetária – ainda que venham sendo observados, no âmbito formal,

⁵⁹ Como já apontado anteriormente, a criação do Mercosul se deu formalmente por meio da assinatura do Tratado de Assunção, em 26/03/1991, mas o período que vai daí até 31/12/1994 é considerado um período de transição, uma vez que neste foram acordadas medidas em torno do arrefecimento das barreiras comerciais e da instituição da Tarifa Externa Comum (TEC).

⁶⁰ Ver, por exemplo, Giambiagi (1997), e Giambiagi e Rigolon (1999), Fanelli (2001), Ferrari Filho e Paula (2002), Arestis et alii (2003), Mendonça e Silva (2004), Cunha et alii (2008), Vartanian (2008).

⁶¹ Em seu primeiro artigo, o Tratado de Assunção postula: "O estabelecimento de uma tarifa externa comum e a adoção de uma política comercial comum em relação a terceiros Estados ou agrupamentos de Estados e a coordenação de posições em foros econômico-comerciais regionais e internacionais; A coordenação de políticas macroeconômicas e setoriais entre os Estados parte – de comércio exterior, agrícola, industrial, fiscal, monetária, cambial e de capitais, de serviços, alfandegária, de transportes e comunicações e outras que se acorde – a fim de assegurar condições adequadas de concorrência entre os Estados Partes; O compromisso dos Estados Partes de harmonizar suas legislações, nas áreas pertinentes, para lograr o fortalecimento do processo de integração". No Anexo V do Tratado de Assunção – Coordenação Macroeconômica – estabeleceu-se a estrutura institucional do subgrupo de trabalho (SGT) número 10 – vinculado ao Grupo Mercado Comum (GMC), voltado justamente para orientar medidas de coordenação de políticas macroeconômicas no bloco. No âmbito desse subgrupo, em 1993, o tema da integração monetária foi retomado, centrado na questão do estabelecimento de um arranjo cambial regional de bandas de flutuação baseadas nas taxas reais bilaterais. Vigoraria a partir de 1995 e previa um período de transição para que as seguintes regras fossem impostas: implantação de um sistema de bandas, largas para os grandes países e curtas para os menores, e criação de uma Unidade de Referência Cambial. Pretendia-se evitar as "desvalorizações competitivas" por meio de sistema de coordenação cambial (Sarriera et al, 2008; Lavagna e Giambiagi, 1998).

inúmeros documentos apontando nesse sentido⁶⁴. Contudo, o que foi possível observar nos últimos anos são iniciativas de cooperação financeira, ancoradas quer na institucionalidade do Mercosul⁶⁵, quer na de outros acordos de cooperação na América do Sul e América Latina, e mesmo a partir de organismos nacionais. Nossa hipótese é que o fortalecimento dessas iniciativas, que florescem em vários níveis⁶⁶, pode contribuir para minimizar a instabilidade macroeconômica, aumentar a convergência entre os países, fortalecer os próprios acordos regionais e, assim, impulsionar o desenvolvimento das economias do bloco⁶⁷. Um movimento nesse sentido, inclusive, vem sendo preconizado pela UNCTAD (UNCTAD, 2007a, Sarriera *et alii*, 2008 e Cunha *et alii*, 2008). Para essa instituição, que se mostrava pessimista com relação a possíveis reformas do sistema financeiro internacional, a cooperação financeira seria importante (*second best*), nesse contexto de finanças globalizadas e liberalizadas, por fornecer certa segurança aos países subdesenvolvidos no que se refere à contenção das tendências disruptivas geradas pelos ciclos financeiros exogenamente determinados.

O objetivo dessa seção é apresentar um panorama das economias do bloco⁶⁸, com ênfase em Brasil e Argentina e foco no período mais recente (2001–2007), não sem antes recapitular, de forma muito breve e no que for imprescindível, alguns aspectos do panorama econômico na década de 90.

2.3.1. Mercosul: Breve Caracterização das Diferenças entre as Economias do Bloco, da Importância Distinta do Bloco para os Membros Efetivos e Alguns Aspectos da Década de 90 na Região

No que diz respeito às economias do Mercosul, antes de entrarmos na análise do seu comportamento recente no âmbito macroeconômico, é preciso fazer algumas observações. As assimetrias entre os países membros do bloco são bastante grandes, quer em termos do tamanho das economias, quer em termos de suas estruturas produtivas, sendo apontadas como um dos principais entraves para o avanço do processo integracionista. Ademais, com o próprio aprofundamento da integração o que se deve esperar, "naturalmente" e num primeiro momento, são custos maiores para os países mais débeis do ponto de vista econômico⁶⁹.

Os membros do bloco são quatro economias cujo PIB, em 2006, em paridade de poder de compra, de acordo com o FMI (2008), somava US\$ 2,2 trilhões⁷⁰. Neste o Brasil participava com 76,3% (US\$ 1,7 trilhão), a Argentina com 21,1 % (US\$ 469,7 bilhões), o Uruguai com 1,5% e o Paraguai com 1,1% (IMF, 2008). Saliente-se, pois, que Brasil e Argentina, as duas maiores economias, representavam, em 2006, aproximadamente 97% do PIB do Mercosul.

Vale apontar que a posição é bastante diferente no que diz respeito ao PIB per capita⁷¹. Segundo o FMI (2008), a Argentina tinha o maior PIB per capita da região, em 2006, alcançando US\$ 12.053 em 2006. O Uruguai ocupava a segunda colocação, com US\$ 10.584. O Brasil vinha em terceiro lugar, com um PIB per capita de US\$ 9.086. O Paraguai, com a menor economia, tinha também o menor PIB per capita: US\$ 4.194.

Do ponto de vista do comércio intrabloco é preciso observar que o Mercosul representou, em média, segundo a Comissão Europeia (2007), 15% do comércio total das economias que o integram, no período 2002–2005, um índice relativamente baixo em comparação com outros blocos econômicos⁷². Na verdade, ao longo das décadas de 1980 e 1990 e, sobretudo no período 1995–99, assistiu-se a um aumento da participação do comércio intrarregional. Esta situação reverteu-se, contudo, a partir das crises externas das economias do bloco, sobretudo Brasil e Argentina – período 1999–2002. Desde então, o comércio do Brasil se orientou mais fortemente em direção aos mercados mundiais⁷³ (o comércio com os outros países do bloco representou cerca de apenas 9,4% do comércio do país no período 2002–2006), sendo o principal responsável pelos níveis modestos do comércio intrarregional.

⁶² Já apontamos anteriormente que em 2003 firmou-se o Programa de Trabalho do Mercosul 2004–2006, no qual foram propostos estudos para melhor o conhecimento do sistema tributário, para avaliação das medidas necessárias para se criar um mercado de capitais regional e para concluir trabalhos de harmonização de indicadores macroeconômicos, de modo a aprofundar a hierarquização e institucionalização no bloco.

⁶³ Ressalta-se que a interdependência entre os países que são membros de um acordo de integração vai, ou deveria ir, além do comércio, referindo-se ao "evoluir cadenciado" das atividades econômicas entre esses países, de modo a repercutir em ciclos de negócios e determinação da renda. No caso do Mercosul, entretanto, essa interdependência manifesta-se, sobretudo, pelo lado comercial (Cunha e Bichara, 2005).

⁶⁴ Vários destes estão referidos na Seção 11.4 deste trabalho, quando voltamos a este ponto.

⁶⁵ Na verdade não são muitas as iniciativas nesse campo ancoradas no Mercosul. Poderíamos citar, por exemplo, a ata (04/2004) da reunião do Grupo de Monitoramento Macroeconômico, na qual se estabeleceram limites para apresentação, pelos países membros, de relatórios acerca do trabalho de harmonização de indicadores macroeconômicos – variáveis monetárias e de crédito. Já a ata da XXXII Reunião Ordinária do Conselho de Mercado Comum, realizada em janeiro de 2007, reitera que o Mercosul estaria em estado de implementação do artigo primeiro do Tratado de Assunção, além de marcar a entrada em operação do Focem.

⁶⁶ Em um nível, como veremos, há aquelas que têm como objetivo otimizar o manejo de divisas, em outro estão aquelas com objetivo de financiar o investimento na região. Conforme Cunha *et alii* (2008), na esfera financeira a cooperação envolveria a facilitação dos pagamentos internacionais por meio da utilização de moedas não conversíveis, o compartilhamento de reservas cambiais e a criação de mecanismos de financiamento da produção e do comércio externo por meio de bancos de fomento ou regionais, ou com atuação em âmbito regional.

Argentina⁷⁴, Uruguai e Paraguai, por sua vez, revelam uma dependência comercial mais intensa com o bloco, sendo que no caso argentino o comércio com o Mercosul, no mesmo período, representou 25,6%. Para o Uruguai o peso foi de 41% e, no caso da economia paraguaia, 35,4% (Comissão Europeia 2007).

Na década de 90, como se sabe, Brasil e Argentina, as principais economias do bloco, "embarcaram na onda" das reformas liberalizantes, derivadas do receituário do assim chamado Consenso de Washington, e assumiram que a estabilidade monetária *per se* estimularia o investimento privado, ao passo que a maior abertura comercial e financeira, combinada à valorização cambial, levaria ao incremento da produtividade da indústria nacional, ao forçá-la a empreender estratégias de inserção competitiva. Dentro deste "pacote", as privatizações e o investimento externo direto seriam sinônimos de eficiência, enquanto que a liberalização da conta capital, por sua vez, atrairia a poupança externa para completar o investimento doméstico e para financiar o déficit em conta corrente (Coutinho e Belluzzo, 1996).

Neste contexto, os arranjos macroeconômicos adotados por Brasil e Argentina nos anos 90, centrados na rigidez do câmbio⁷⁵, permitiram, num primeiro momento, encerrar o longo período de alta/hiperinflação e experimentar taxas de crescimento muito expressivas, aproveitando o retorno dos fluxos de capital aos países da periferia latino americana. O destaque, no que diz respeito às taxas de crescimento, foi da economia argentina, que adotou seu modelo de *currency board* já no início da década, em 1991, e experimentou, entre 1991 e 1994, uma taxa de crescimento médio de 8,2%.

O Brasil adotou o Plano Real em 1994, obtendo sucesso imediato no que diz respeito à estabilidade inflacionária, mas tendo seu ciclo de crescimento rapidamente impactado pelas crises da segunda metade da década, começando com o México, em 1995. Contudo, vale observar que apesar do cenário externo, de 1995 até 2002, ter sido marcado pela sucessão de crises das economias emergentes – tendo como marco inicial a crise do México, em 1995, e como ponto final a própria crise da Argentina, em 2002 – a segunda metade da década de 90, mais especificamente o período entre 1995 e 1999, é considerada o auge do Mercosul. Esse período – que se encerra com a crise da economia brasileira, em 1999, marcada pela saída do câmbio fixo e adoção de um novo regime macroeconômico – é aquele no qual os fluxos intrarregionais de comércio foram mais expressivos.

Fanelli *et alii* (2001), por sua vez, ilustram o impacto dessa eferescência comercial na região, nos anos 1990, por meio do grau de abertura, medido pela participação do comércio (importações mais exportações) em relação ao PIB. Era de 13,3% em 1990, aumentou para 14,1%, em 1994 e para 18,8%, em 1997/98. Com a crise do Brasil, em 1999, caiu para 16,8%. Assim, os choques externos desfavoráveis, que levaram às desvalorizações, colocaram em xeque um processo de integração que se amparava no aprofundamento das trocas comerciais. O chamado *boom* no comércio intrabloco se deu, pois, "em um contexto onde os regimes macroeconômicos domésticos permitiram um processo de maior estabilidade de preços, das taxas de câmbio reais bilaterais e um crescimento econômico superior ao verificado na década perdida, especialmente no caso argentino" (Cunha *et alii*, 2008).

A ruptura do regime cambial brasileiro com a consequente desvalorização do real trouxe graves consequências para o Mercosul, e mais especificamente para a Argentina, que já vinha enfrentando enormes dificuldades para lidar com a restrição externa e sustentar seu *currency board*. A participação do Mercosul no comércio argentino cai de 1999 até 2003, esboçando recuperação a partir de então. Mas o que chama mais a atenção é a significativa queda nas exportações para o Mercosul, já em 1999. Neste ano foi de 30,35%, tendo sido de 35,6% em 1998. Em 2003 caiu para 18,85% (CEPAL, 2007). Nesse contexto em que se alteraram extraordinariamente os preços relativos houve, também, um acirramento de disputas comerciais – fatores todos que concorreram para o enfraquecimento do processo de integração, sobretudo de uma integração sustentada na dimensão comercial.

⁶⁷ Conforme Datheïn (2007), medidas de longo prazo "são também uma forma de reduzir os entraves de curto prazo. Por exemplo, a melhor maneira de apurar a percepção sobre a solvabilidade de um país com problemas de fragilidade financeira e do setor público é esse crescer sustentavelmente ao longo do tempo." (Datheïn 2007 p.6) Na mesma linha estão Cunha *et alii* (2008) ao afirmarem que a estabilização das taxas de câmbio, a moderação dos ciclos e, o que é importantíssimo, a redução conjunta da vulnerabilidade externa conformariam um ambiente macro mais propício ao desenvolvimento.

⁶⁸ Devemos reiterar o que já foi sugerido, a saber, que o objetivo não é analisar o grau de convergência entre as economias com vistas a discutir a possibilidade de uma coordenação visando à integração monetária. Não é essa a hipótese com a qual trabalhamos nessa pesquisa, ainda que tenhamos presente o fato de que a descoordenação nas políticas macro represente um obstáculo ao aprofundamento da integração.

⁶⁹ A criação do Focem, o Fundo para a Convergência Estrutural, em 2004, relaciona-se com o reconhecimento das assimetrias entre os países e com a percepção da necessidade de reduzi-las. Trataremos em mais detalhes do Fundo na Seção II.4.

⁷⁰ De acordo com a Comissão Europeia (2007), o Mercosul é o quarto maior agrupamento econômico do mundo.

⁷¹ A população total do bloco em 2006, de acordo com o FMI (2008), era de 231,6 milhões de habitantes.

⁷² Na União Europeia o comércio intrabloco representou 65,9% do comércio total das economias que integram o bloco e no Nafta, 45,3% (Comissão Europeia, 2007). Machinea e Rosenwurcel (2006) apresentam também indicadores que procuram avaliar a interdependência comercial no Mercosul. O indicador do comércio intrabloco para o biênio- 2002-2003 (calculado como proporção das exportações intrarregionais nos total das exportações dos países do bloco) apresenta um número praticamente idêntico ao citado no texto: 15,3%. O mesmo indicador para a União Europeia, no mesmo período, é 62,2%. Outro indicador da interdependência comercial seria dado pela razão entre as exportações intra-regionais e o PIB regional. Para o Mercosul, no período 2002-2003, foi de 1,9%. Para a União Europeia, 17,5% (Rosenwurcel e Machinea, 2006).

A observação e análise do caso concreto anteriormente exposto permitem inferir que as imensas dificuldades da gestão macroeconômica em economias periféricas em um mundo com alto grau de mobilidade de capitais, e baixo grau de regulamentação, enfraquecem pretensões quaisquer de maior coordenação macroeconômica no bloco, uma vez que enfraquecem a própria dimensão comercial da integração (Cunha *et alii*, 2008, p.10)

O arranjo macro da década de 90, que caracterizou o bloco, terminou definitivamente em 2002, quando a Argentina também passou a adotar o câmbio flutuante, impactando de forma importante as demais economias do Mercosul – sobretudo o Uruguai. Ou seja, a partir da transição de regime macroeconômico feita pelo Brasil, em 99, foi uma questão de tempo para que a Argentina fosse forçada a abandonar o regime que havia instituído no início da década de 90 e que os regimes de câmbio mais rígidos fossem, pois, gradativamente substituídos por regimes de câmbio flexível em todos os países do Mercosul (Vartanian, 2008). No Uruguai, vigorou um regime de bandas cambiais entre 2001 e 2002, sendo que a partir de junho de 2002 o regime é de câmbio flexível⁷⁶.

Contudo, ainda que haja convergência, desde então, no regime cambial, importantes diferenças persistem. Foquemos em Brasil e Argentina, com a ajuda de Cunha *et alii* (2008), que capturam aspectos importantes do que ocorreu até 2007:

"As agendas, prioridades e instrumentos seguem divergentes. A Argentina parece ter priorizado o enfrentamento... da sua crise de endividamento e, simultaneamente, deseja dar continuidade ao crescimento acelerado... Para tanto sua política... deu um giro de 180 graus: o objetivo é crescer e o principal instrumento é a manutenção de um 'peso competitivo', em detrimento de pressões inflacionárias. No Brasil, dá-se o oposto: o objetivo é manter a inflação baixa, os juros elevados e o câmbio baixo são os instrumentos" (Cunha *et alii*, 2008, p.10-11)

2.3.2. A Macroeconomia do Mercosul 2001–2007

Como já foi apontado, o cenário externo benigno para estas economias, experimentado em boa parte dos anos 90, tem seu fim em 1999. Neste ano, o PIB da Argentina teve uma queda de 3,4%. A partir daí a economia argentina seguiu uma trajetória de contração sucessiva até 2002, ano em que abandonou a conversibilidade e no qual o PIB apresentou uma queda impressionante: 10,9%. Neste mesmo ano, a taxa de desemprego aberto atingiu 19,7% da população economicamente ativa (CEPAL, 2007 e 2008). A partir de 2003, porém, e até 2007, como se pode observar na tabela 1, a economia deste país experimentou um ciclo vigoroso de crescimento, com taxas médias da ordem de sete por cento. O mercado de trabalho, por sua vez, acompanhou o movimento de recuperação da economia e a taxa de desemprego aberto, em 2007, foi de 8,5% (CEPAL, 2007 e 2008).

Tabela 1 - Mercosul: taxas de variação do PIB (2001-2007)

País	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	-4,4	-10,2	8,8	9,0	9,2	8,5	8,6
Brasil	1,3	2,7	1,1	5,7	3,2	3,8	5,4
Paraguai	2,1	0,0	3,8	4,1	2,9	4,3	6,8
Uruguai	-3,1	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,5

Fonte: Relatório Anual do FMI 2008

⁷³ O Brasil tem diminuído de forma consistente sua quota no comércio com seus parceiros do Mercosul nos últimos anos, devido à rápida expansão de suas exportações para os mercados mundiais (Comissão Europeia 2007).

⁷⁴ A Argentina vem numa tendência de redução de suas exportações para o Mercosul (tanto em termos absolutos como relativamente ao comércio total) e, simultaneamente, aumentando suas importações do bloco. Daí que, desde 2003, a Argentina registra saldo negativo em sua balança comercial com o Brasil. "Esse *deficit* explica-se em larga medida por níveis excepcionalmente elevados de importações de produtos industriais e por uma redução das exportações de energia, matérias-primas, automóveis e produtos agrícolas transformados. O aumento das importações argentinas deve-se em parte a um maior crescimento econômico em comparação com o Brasil, bem como à evolução das taxas de câmbio. As condições-quadro de investimento e a política energética da Argentina também tiveram alguma importância nesse contexto" (Comissão Europeia, 2007 p. 11).

⁷⁵ O Uruguai adotou, no início dos 90, um regime de crawling peg, no qual o peso flutuava conforme os objetivos de estabilização de preços.

⁷⁶ O Paraguai já adotava um regime de câmbio flutuante com intervenção desde o início dos 90, quando foi feita uma reorganização profunda do mercado de câmbio.

A economia brasileira, por seu turno, que esteve virtualmente estagnada no biênio 1998-99, cresceu 4,3% em 2000. Esta recuperação, contudo, não chegou a marcar o início de um novo ciclo de crescimento, dado que de 2001 a 2003 as taxas de variação do PIB foram bastante baixas – 1,7% em média – como se pode observar na tabela acima. O ano de 2004, por sua vez, marcou o início de uma nova onda de expansão. O dinamismo da economia brasileira no período explica-se, um primeiro momento, pela força da demanda externa, mas consolidou-se, a seguir, a partir do mercado interno, dada a expansão do consumo e do investimento. O mercado de trabalho reagiu nesse contexto e o desemprego aberto, por seu turno, apresentou tendência de queda de 2004 a 2007, atingindo 9,3% neste ano (CEPAL, 2007 e 2008).

A tabela 1 apresenta, ainda, as taxas de crescimento das economias do Paraguai e Uruguai para o período 2001-2007. É possível observar uma trajetória similar à das principais economias do bloco, com destaque para o comportamento da economia uruguaia. Esta, à semelhança da economia da Argentina, apresentou contração sucessiva do nível de atividade de 1999 até 2002 – com destaque para o que ocorreu neste ano, na esteira das repercussões da crise argentina. Vale mencionar que, no ano de 2002, a taxa de desemprego aberto no país atingiu a impressionante cifra de 17%. A economia uruguaia voltou a crescer no quinquênio 2003 – 2007, impulsionada pela recuperação da Argentina⁷⁷. Observa-se, em paralelo, uma recuperação do mercado de trabalho (CEPAL, 2007 e 2008). O Paraguai experimentou, no mesmo período (2003-2007), um ciclo de crescimento do produto, com taxa média anual da ordem de 4,4%⁷⁸. No que diz respeito ao comportamento do mercado de trabalho neste país, a taxa de desemprego aberto, que chegou a 14,7% em 2002, recuou ao longo do ciclo de crescimento, atingindo 7,2% da população economicamente ativa em 2007 (CEPAL, 2007 e 2008).

Assim, o que se observou no período em tela foi, além da melhora já apontada nos indicadores relacionados ao mercado de trabalho, uma melhora também na distribuição de renda e na redução da pobreza. Um quadro tão positivo na região, combinando crescimento econômico e melhoria nos indicadores sociais, não ocorria desde a chamada idade de ouro do capitalismo, o período de aproximadamente vinte anos após a II Guerra Mundial (1945-1973) (CEPAL, 2008; Ocampo, 2007).

A partir da derrocada dos regimes de câmbio fixo/conversibilidade, uma tendência foi associar o câmbio flutuante com algum tipo de meta para a política monetária, visando ancorar/estabilizar a moeda. Brasil, Uruguai⁷⁹ e Paraguai, a propósito, têm um regime macroeconômico centrado no câmbio flutuante com metas inflacionárias. Argentina, por sua vez, metas monetárias. Os dados de inflação para as economias do Mercosul, contudo, apontam que, embora tenham sido superados os processos de alta/hiperinflação gestados na crise da dívida externa dos anos 80 e ainda experimentados, com muita intensidade, no início dos 90, as economias periféricas continuaram a apresentar taxas mais elevadas de inflação e maior oscilação da mesma, quando comparadas com as economias centrais. Chama atenção especialmente a taxa elevada de inflação observada em todos os países do bloco em 2002, reflexo das oscilações (desvalorização) da taxa de câmbio. Exceção feita ao Uruguai, o ano de 2003, por sua vez, já mostrou uma taxa de inflação significativamente inferior. Destaca-se também a volatilidade do índice, para todos os países do Mercosul, e mais especialmente para Argentina e o Uruguai⁸⁰, ao mesmo tempo em que se observa no Brasil, comparativamente, taxas de inflação em patamar inferior e com oscilações de menor amplitude⁸¹.

⁷⁷ Apesar das autoridades monetárias do Uruguai terem adotado, a partir de 2004, um regime monetário de metas de inflação, a redução da inflação de 2004 a 2006 permitiu uma queda gradual dos juros até 2006 (Cunha et alii, 2008).

⁷⁸ De 2000 a 2005, a política monetária no Paraguai, discricionária, enfrentou distintos momentos. Em 2000, a política foi mais expansionista, mas, em 2001, diante da maior incerteza no cenário externo, houve aumento das taxas de juros. No ano seguinte, num quadro de instabilidade ainda maior com câmbio volátil elevação da inflação, a política monetária continuou restritiva. Só no ano de 2005 foram anunciadas metas de inflação para este ano e o ano seguinte – as quais não foram cumpridas. Em vista disso, as taxas de juros voltaram a se elevar no período (Cunha et alii, 2008).

⁷⁹ Em 2002, quando iniciou o câmbio flutuante, o Uruguai instituiu um regime de metas monetárias, a vigorar no ano seguinte. A partir de 2004, teve início o regime de metas de inflação (Banco Central del Uruguay, 2003).

⁸⁰ Em 2003, ainda na vigência das metas monetárias, as autoridades uruguaias adotaram uma política monetária de caráter expansivo, ao mesmo tempo em que se desvalorizava a moeda local, o que tende a explicar a elevada taxa de inflação observada no ano (Cunha et alii, 2008 e Banco Central del Uruguay, 2003).

⁸¹ Esgotado o *currency board*, a política monetária e cambial argentina inflatiu, tendo como objetivo o crescimento, sendo o peso competitivo uma variável-chave para tanto, não obstante as pressões inflacionárias. No Brasil, por sua vez, deu-se o oposto, com um Banco Central obsessivamente focado na estabilidade inflacionária e, mais especificamente, no cumprimento das metas inflacionárias (Cunha et alii, 2008).

Tabela 2 - Mercosul: taxas de inflação 2001-2007 (índices anuais de preços ao consumidor harmonizados)

País	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina*	-1,50	40,90	3,70	6,10	12,30	9,80	8,50
Brasil	7,70	12,50	9,30	7,60	5,70	3,10	4,50
Paraguai**	8,40	14,60	9,30	2,80	9,90	12,50	6,00
Uruguai***	3,60	25,90	19,20	7,60	4,90	6,40	8,50

Fonte: Grupo de Monitoramento Macroeconômico do Mercosul

*Capital Federal e Grande Buenos Aires ** Assunção *** Montevideú

⁸² Apesar de também experimentar uma tendência de queda após 2004, o Uruguai mantém ainda uma relação dívida/PIB expressiva, que é a maior do bloco (59,4%, em 2006). Essa carga de endividamento externo é detida, basicamente, pelo setor público – uma situação semelhante à experimentada pelo Paraguai.

Vale ainda observar, no contexto da análise do comportamento macroeconômico das economias mercosulinas, a trajetória da relação dívida/PIB, importante indicador da solvência do Estado. É possível notar, analisando a tabela a seguir, para o conjunto dessas economias e, de forma muito especial, para a economia da Argentina, um enorme alívio representado pela redução expressiva da relação dívida/PIB, a qual se mostra possível no momento em que reencontrou uma trajetória mais vigorosa de crescimento.

Tabela 3 - Mercosul: dívida líquida do setor público como porcentagem do PIB (2001-2007)

País	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Argentina	-	153,2	136,4	111,7	55,4	47,1	35,9
Brasil	45,3	51,0	46,1	41,4	38,6	37,0	35,3
Paraguai	26,9	44,0	31,3	25,6	19,4	12,6	5,0
Uruguai	-	67,5	75,1	70,2	54,9	48,3	42,9

Fonte: Grupo de Monitoramento Macroeconômico

Deve-se observar na tabela a seguir, para o total do bloco e para cada um dos países (exceção feita ao Uruguai⁸²), que a relação dívida externa/PIB cai tendencialmente a partir de 2003, refletindo, ao mesmo tempo, um alívio na restrição externa e as maiores taxas de crescimento do produto. Destaca-se, no conjunto, a redução do endividamento externo do total das economias do Mercosul, que atingiu 22,4% em 2006, ante 61% em 2002.

Tabela 4 - Mercosul: dívida externa total como porcentagem do PIB (2001- 2006)

País	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina*	61,8	153,2	127,0	111,7	62,0	49,9
Brasil*	38,0	41,6	38,9	30,3	19,2	14,7
Paraguai*	41,2	56,9	53,2	41,6	36,9	-
Uruguai	48,1	85,9	98,4	87,7	68,9	59,4
Mercosul**	45,9	61,0	56,4	46,3	27,3	22,4
América Latina***	37,6	41,7	41,7	36,2	26,0	21,9

Fonte: Anuário Estatístico CEPAL 2007

*Inclui a dívida externa do setor público e privado, bem como com o FMI.

**Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.

*** Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Cuba, Equador, El Salvador, Guatemala, Haiti, Honduras, México, Nicarágua, Panamá, Paraguai, Peru, Venezuela, República Dominicana e Uruguai.

Ressalta-se, pois, que o crescimento das economias do Mercosul, a partir de 2003, ocorreu paralelamente a uma melhora importante na situação externa da região, pois o balanço em transações correntes dos países do bloco passou de deficitário para superavitário, ao mesmo tempo em que se observou uma reativação gradual do fluxo de capitais (Comissão Europeia, 2007). Tal situação encontra-se perfeitamente refletida no comportamento do total de reservas detidas pelo bloco, tal como mostra a tabela a seguir.

Tabela 5 – Mercosul: ativos em reserva em US\$ milhões (1999-2007)

País	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Argentina	26.252,00	25.146,90	14.553,10	10.489,30	14.153,40	18.884,30	27.178,90	30.903,50
Brasil	35.279,30	32.434,00	35.563,10	37.462,00	48.846,70	52.461,80	53.245,20	85.156,10
Paraguai	978,00	762,80	713,50	629,20	968,90	1.168,00	1.297,10	1.701,70
Uruguai	2.081,20	2.478,90	3.097,10	769,10	2.083,20	2.508,50	3.074,10	3.085,30
Mercosul	64.590,50	60.822,60	53.926,80	49.349,60	66.052,20	75.022,60	84.795,30	120.846,60

Fonte: Anuário Estatístico CEPAL 2007-2008

2.4. Análise dos Sistemas Financeiros das Economias no Âmbito do Mercosul

2.4.1. Introdução

A análise dos sistemas financeiros dos países que compõem o Mercosul nos mostra uma diversidade de estruturas, em especial no que diz respeito ao tamanho, profundidade, complexidade e nível de abertura externa que reflete, ao mesmo tempo, a institucionalidade vigente em cada um dos sistemas e a diversidade das economias em questão. No entanto, algumas características parecem ser comuns.

Em primeiro lugar, todas essas economias passaram por movimentos de liberalização financeira nos anos de 1990, em processo amplamente estimulado por organismos multilaterais. Em maior ou menor grau, foram tomadas medidas para diminuir as restrições ao movimento de capitais, de modo a atraí-los. No mesmo sentido, estimulou-se a entrada de instituições estrangeiras nos sistemas bancários domésticos e implementaram-se tentativas de harmonização do arcabouço regulatório - encorpadas nos acordos de Basileia (Santana & Kasahara, 2006).

Em segundo lugar, na primeira metade dos anos 1990, as autoridades governamentais de todas essas economias aproveitaram-se do movimento de capitais - resultante não simplesmente da abertura, mas das condições de abundância de liquidez vigentes nos mercados industrializados - para apoiar políticas de controle da inflação.

Um terceiro aspecto é que as quatro economias experimentaram crises severas nas décadas de 1990 e 2000, uma vez que se tornaram mais vulneráveis às vicissitudes externas, com o maior nível de abertura. A gravidade e duração das crises advindas do setor externo variaram, mas, com exceção do caso brasileiro, transformaram-se em crises bancárias. No caso do Brasil, é possível afirmar que, se não houve crise bancária aberta, como nos casos de Argentina, Paraguai e Uruguai, certamente se viveu uma grande fragilização do sistema em meados dos anos 1990, majoritariamente influenciada por fatores internos, mas agravada pela execução de políticas macroeconômicas voltadas para a manutenção da inserção externa. Esse movimento de liberalização financeira, contudo, não foi acompanhado de uma maior aproximação regional, seja no âmbito do Mercosul ou dos países latinos. No entanto se observam, no período recente - pós década de 1990 e pós liberalização e crises resultantes -, várias iniciativas que, se não caracterizam um sistema de cooperação financeira, certamente significam avanços.

O intuito da presente seção é entender, à luz dos movimentos mais amplos de liberalização e crises recentemente experimentados, a atual estrutura dos sistemas financeiros dos países do Mercosul. Vale destacar que um ponto a ser observado será a existência, ou não, de mecanismos de financiamento de longo prazo nestes sistemas financeiros, assim como buscaremos observar a existência de interpenetração de capital regional na propriedade das instituições financeiras nos países em questão. Tendo em vista este objetivo, após esta introdução, serão apresentados os sistemas financeiros argentino, brasileiro, paraguaio e uruguaio em quatro sub seções distintas⁸³. Ao final serão apresentadas algumas considerações.

⁸³ Cabe ressaltar que o trabalho foi construído a partir da análise de informações de naturezas distintas. Por um lado, partiu-se de uma ampla gama de informações específicas de cada um dos sistemas, fornecidas por diferentes instituições domésticas, o que nem sempre permitiu a montagem de um quadro harmônico, ou seja, muitas vezes a análise foi pautada pelo formato das informações disponíveis para cada um dos países. Por outro, utilizou-se uma base de dados construída pelo Banco Mundial que, apesar de apresentar informações menos detalhadas, possibilitou a confecção de uma análise comparativa dos sistemas financeiros.

2.4.2. Argentina

2.4.2.1. Introdução

A atual estrutura do sistema financeiro argentino resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990 e por crises financeiras que se seguiram a ele, com destaque para a que resultou no fim do sistema de conversibilidade, no início da presente década. O recente processo de liberalização teve início no final da década de 1980 e se constituiu na combinação de três movimentos: i) desregulamentação, por meio da eliminação gradual de barreiras legais à atuação de bancos comerciais e outras instituições financeiras nos diversos segmentos do mercado financeiro doméstico e internacional; ii) desintermediação financeira e securitização, em processo de substituição do crédito bancário tradicional, intermediado, por operações de finanças diretas, com a participação dos bancos como corretores e *market makers* no mercado de capitais; e iii) maior abertura financeira, tanto para a captação de recursos externos pelas instituições locais, quanto para entrada de novas instituições estrangeiras (Studart e Hermann, 2001); iv) permissão para a emissão de depósitos e realização de empréstimos em moeda estrangeira (Albrieu *et al*, 2008). A combinação de desregulamentação e abertura acabou por gerar um sistema financeiro aberto ao capital estrangeiro, concentrado e formado por bancos universais sem restrições legais para operarem, e marcado por uma grande dolarização de passivos e ativos.

Após o processo de liberalização, o sistema financeiro argentino passou por vários momentos de fragilidade, com destaque para os resultados do "efeito tequila" em 1995 e, de forma mais intensa, para a crise de 2001. No primeiro momento, a fragilidade resultou do transbordamento da situação mexicana. O regime de câmbio fixo sofreu pressões e ocorreu uma corrida ao setor bancário, agravada pela elevada dolarização dos passivos. Observou-se um amplo processo de quebra de empresas financeiras (51 instituições faliram) e inúmeras fusões e aquisições, processo este respaldado pelo Fundo Fiduciário de Capitalização Bancária, criado pelo governo argentino para facilitar as transferências de propriedades (ANDIMA, 1999).

Ao final de 2001, a economia argentina passou por uma crise profunda. Dado o escopo do presente trabalho, não se propõe aqui discutir esta crise, senão destacar alguns aspectos – causas e desdobramentos – concernentes ao sistema financeiro. Acreditamos ser possível afirmar que o sistema financeiro não esteve na origem da crise. No entanto, algumas de suas características, resultantes da liberalização e seus desdobramentos, entre as quais o importante papel dos recursos externos na captação de bancos e empresas, além do intenso processo de dolarização de ativos e passivos, certamente acabaram por contribuir para o contexto no qual a crise ocorreu.

De acordo com Barajas (2007), no período que antecedeu a crise, a fragilização do contexto macroeconômico afetou as instituições financeiras, o que pode ser entendido por meio de três elementos distintos. Primeiro, porque a combinação da deterioração da situação fiscal e das crescentes dificuldades de captação de recursos no mercado financeiro internacional tornou o governo progressivamente dependente dos recursos domésticos. O aumento do endividamento do governo para com as instituições financeiras locais ocasionou uma elevação da exposição dessas ao setor público. Assim, uma perda importante no valor dos ativos dos bancos resultou do *default* do governo no início de 2002 (Barajas, 2007). Segundo, a percepção de dificuldades crescentes e o conseqüente temor acerca do fim do regime de conversibilidade geraram uma progressiva transferência de depósitos em pesos para depósitos em dólar. Diante da dolarização de seus passivos, coube aos bancos escolher entre manter suas posições ativas em pesos e, assim, enfrentar o risco de desvalorização desta moeda, ou dolarizar suas posições ativas e arcar com maiores níveis de risco de crédito (Barajas, 2007). Por fim, a diminuição do ritmo de atividades a partir de 1998, convertida em contração do produto por quatro anos consecutivos (1999 a 2002), afetou a qualidade dos ativos do sistema financeiro, com o aumento dos empréstimos problemáticos⁸⁴. A combinação destes elementos, entre outros fatores, acabou por significar diminuição das operações de crédito para o setor privado.

⁸⁴ Para maior detalhamento do quadro macro da Argentina ver seção anterior – Avaliação das atuais condições macroeconômicas das economias do bloco.

A explicitação da crise bancária se deu nos últimos meses de 2001, quando do intenso movimento de retirada de depósitos privados do sistema, em um processo clássico de corrida bancária. Como resposta, o governo criou medidas de controle de operações financeiras e proibiu a transferência de recursos para o exterior. No tocante às operações financeiras, implementou limites de saques semanais das contas individuais, medida conhecida como "*corralito*", e proibiu a concessão de empréstimos em pesos. Após a declaração de moratória nos primeiros dias de 2002, foram anunciadas medidas de conversão de ativos e passivos financeiros dolarizados em pesos – a "pesificação assimétrica". A conversão assimétrica tinha como intuito proteger empresas e famílias endividadas em moeda estrangeira. Empréstimos em dólar ao setor privado seriam convertidos para pesos na razão de 1 peso/1 dólar, enquanto os empréstimos ao setor público e os depósitos na razão 1,4 peso/1 dólar. Dessa forma, uma parcela do ativo das instituições financeiras foi convertida a uma taxa de câmbio mais baixa do que seus passivos, o que acabou por fragilizar ainda mais tais instituições. Entre os efeitos desta medida está uma queda ainda maior na oferta de crédito e a intensificação da desintermediação financeira (FMI, 2003).

Desta forma, o sistema bancário argentino assumiu um papel no movimento de gestação e proliferação da crise, papel este que deve ser entendido como resultante da fragilização do sistema por fatores macroeconômicos prévios à crise e das estratégias adotadas pelas próprias instituições, como as consideradas na composição de suas carteiras de ativos.

2.4.2.2. Evolução Recente

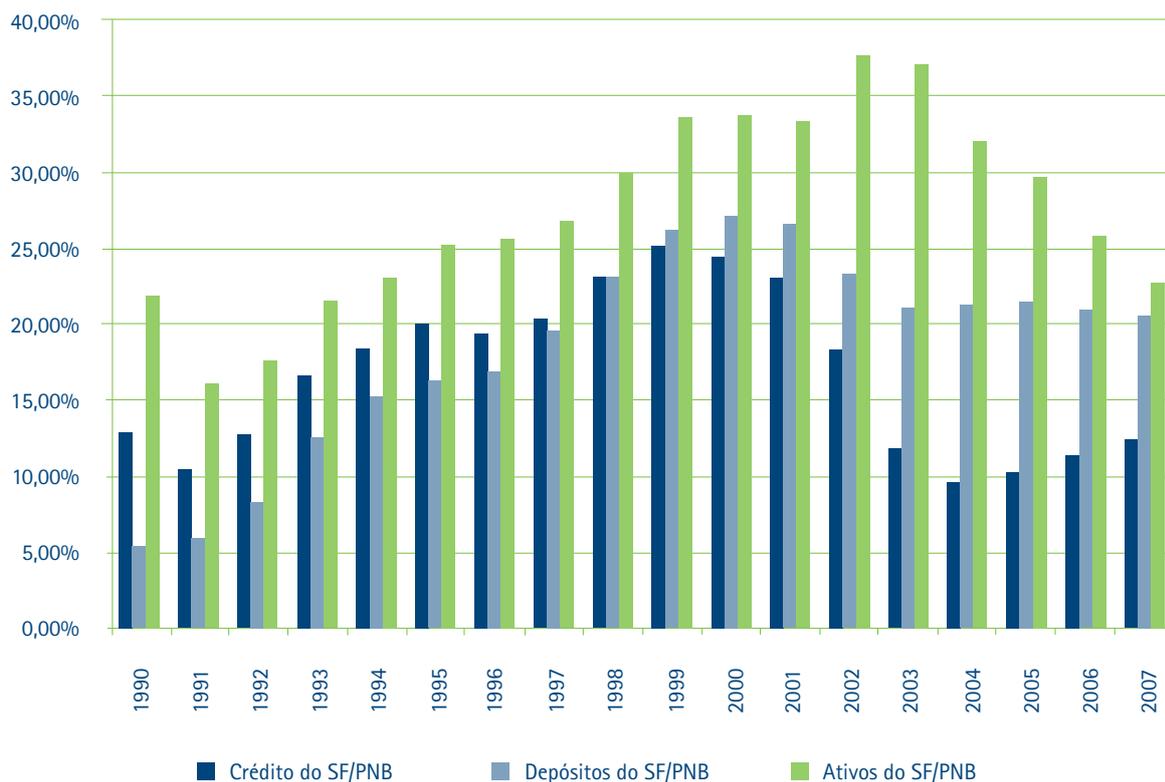
Como resultado do processo que gerou a crise de 2001, seu agravamento e desdobramentos, mudanças ocorreram no tamanho e composição dos mercados financeiros na Argentina. Observou-se o aumento da participação dos títulos e uma diminuição da participação do crédito ao setor privado. A princípio, tal movimento poderia levar à percepção de que o sistema argentino passou a ser caracterizado pelo mercado de capitais, em contraposição ao histórico papel do mercado de crédito. Contudo, essa seria uma falsa conclusão, uma vez que o crescimento do mercado de títulos refletiu muito mais a combinação de emissão de títulos do setor público – para o enfrentamento da crise – e destruição de boa parte do estoque de crédito do que o crescimento da captação e negociação de títulos privados. E cabe lembrar que muitos dos títulos passaram a compor a carteira das instituições financeiras, uma vez que foram usados para a compensação de perdas de parcela importante do estoque de crédito (Albrieu *et al*, 2008). No que concerne ao comportamento do mercado de títulos privados, este se manteve relativamente estável, em função da emissão dos fideicomissos, como será discutido adiante.

A diminuição relativa e absoluta da participação de ativos emitidos por agentes de mercado, em especial as operações de crédito ao setor privado, certamente resultou da e contribuiu para a desaceleração do nível de atividades da economia argentina, e refletiu uma acirrada diminuição do nível de confiança dos agentes, quer sejam prestadores, investidores ou tomadores.

O encolhimento da participação dos ativos privados no sistema expressou sobremaneira a queda da relação crédito ao setor privado sobre o PNB (Gráfico 7). Cabe ressaltar que, a despeito do movimento de crescimento ao longo dos anos de 1990, esse indicador já não se mostrava muito robusto quando comparado com outros sistemas, mesmo tendo em perspectiva economias com nível de desenvolvimento semelhante. De qualquer modo, as operações de crédito sobre o PNB atingiram, em 1999, seu valor mais alto para os anos em análise, 25,18% (Gráfico 7).

Em 2004, com a reorganização das operações bancárias, houve uma retomada das operações de crédito e do volume de depósitos, refletindo a melhoria da confiança dos agentes – instituições financeiras, aplicadores e captadores de recursos – no sistema. Os bancos, em especial os públicos, voltaram a emprestar. Apesar deste movimento recente, as operações de crédito sobre o PNB representavam, em 2007, a metade do observado em 1999 (12,51% contra 25,18%), o que induz a leitura de que "*queda mucho camino por recorrer hasta que las entidades alcancen un volumen de negocios que les permita materializar, al mismo tiempo, una rentabilidad duradera y una verdadera contribución al desarrollo económico.*" Ademais, a despeito da retomada do crescimento das operações de crédito, estas têm se mostrado substancialmente mais baixas do que as operações ativas das instituições, o que de certo modo indica um viés anticreditício destas (Albrieu, 2008). Tal movimento pode ser explicado pela preferência pela liquidez dos bancos, que guia a composição de suas carteiras de ativos.

Gráfico 7 - Sistema financeiro argentino: ativos, crédito e depósitos sobre o PNB



Fonte: Financial Structure Database, World Bank (2007).

A inflexão do movimento a partir de 2004, em especial das operações de crédito, pode ser parcialmente entendida como resultado da atuação do Banco Central de la Republica Argentina (BCRA) no enfrentamento da crise. Dada a natureza desta, o BCRA contava com limitada gama de instrumentos e apenas parte dos recursos necessários para a recapitalização das instituições financeiras. Neste contexto, adotou como estratégia para a estabilização do sistema financeiro: i) garantir tempo para que as instituições absorvessem as perdas decorrentes da crise e, assim, pudessem recompor sua base de capital de forma endógena, sem contar com fundos externos que seriam necessários⁸⁵; e ii) política prudencial orientada para a normalização do sistema financeiro e a reestruturação normativa. Ao lado destas diretrizes mais gerais, no biênio 2002-2003 medidas foram tomadas com o intuito de estimular a retomada das operações de crédito ao setor privado, entre as quais podem ser destacadas i) redução de encaixes; ii) fixação de limites ao financiamento do setor público; iii) facilitação de processos de refinanciamento das dívidas; iv) eliminação de restrições para concessão de novos financiamentos, por meio de uma avaliação das empresas menos focada no passado e mais calcada nas perspectivas do futuro.

A abertura da composição da carteira de ativos das instituições financeira possibilita alguns comentários (Tabela 6). Primeiro, a participação de residentes no exterior enquanto receptores de recursos das instituições financeiras sediadas na Argentina tem se mostrado baixa e apresentado alguma estabilidade no período em análise. Segundo, e como já foi destacado no tocante aos ativos do sistema, observa-se que na crise e nos anos que a sucedem instrumentos emitidos pelo setor público passaram a ocupar papel de destaque na carteira de ativos das instituições, chegando a cerca de 50% no triênio 2001/2003. A partir daí passaram a cair, aproximando-se em 2008 da participação prévia à crise. Cabe ressaltar que o endividamento público já vinha em processo de crescimento deste os anos de 1990. E, por fim, observou-se uma drástica redução das operações com o setor privado quando da crise, e uma volta paulatina a partir de 2004.

⁸⁵ A ideia do tempo enquanto variável estratégica embasava-se na perspectiva de segregação dos resultados do passado e futuro, de modo que as instituições pudessem digerir o impacto patrimonial negativo na ausência de fundos públicos proporcionais.

Tabela 6 - Argentina: composição da carteira de ativos das instituições financeiras (2000-2008) (%)

Ano	Total do Ativo	Disponibilidades	Ativos de residentes no exterior	Crédito ao setor público	Crédito ao setor privado ²	Outras contas ³
2000	100,0	7,1	5,1	23,4	43,5	20,9
2001	100,0	7,6	5,4	47,6	24,0	15,5
2002	100,0	12,6	4,1	48,4	20,4	14,5
2003	100,0	12,7	3,1	47,1	21,2	15,8
2004	100,0	8,3	3,1	44,6	27,4	16,6
2005	100,0	13,5	3,5	34,5	33,0	15,4
2006	100,0	14,1	4,6	27,9	39,3	14,1
2007	100,0	15,8	4,0	25,1	40,5	14,7

Fonte: BCRA, *Balances consolidados del sistema financiero*.

1. Informações de dezembro de cada ano referentes ao estoque de operações de bancos, companhias financeiras, sociedades de poupança e empréstimo e caixas de crédito.
2. Inclui as cotas parte de fundos de investimento mútuo, certificados de fideicomissos, certificados de obrigações negociáveis e subordinadas e ações e cotas capital de empresas não financeiras.
3. Incluem empréstimos/depósitos de títulos valores de residentes pertencentes aos setores público e privado não financeiro, e ativos/ passivos de operações futuras não contingentes.

Uma avaliação mais próxima do crédito das instituições financeiras no período pode ser feita a partir de sua composição por tomador final, setor público ou privado. A "desdolarização" das operações é um fenômeno comum a ambos os segmentos e ocorreu de forma pronunciada a partir de 2002: as operações em moeda estrangeira representavam 77,91% em 2001 e 12,88% em 2007. Ao longo da crise e no período imediatamente posterior a ela, as operações com o setor público ganharam importância nas carteiras de crédito das instituições financeiras, mas ao final do período (2007) voltaram ao patamar anterior, quando o setor privado voltou a ocupar cerca de 60% da carteira (Tabela 7). O aumento da participação do setor público na origem dos ativos do sistema nos anos de maior fragilidade deste deve ser entendido no contexto de queda acentuada das operações de crédito ao setor privado, processo este que reflete dois movimentos. Primeiro, a necessidade de financiamento do setor público, dadas as causas e o formato da crise, assim como a atuação das autoridades governamentais diante dela. Em 2003, o BCRA passou a atuar de forma mais importante na implementação das políticas monetária e creditícia, de modo a controlar o câmbio real (Corso e Fanelli, *apud* Albreiu, 2008). Isto significou uma ampliação na colocação de títulos, que acabou por afetar o prazo da dívida mobiliária, uma vez que são títulos de prazo mais curto. O segundo movimento diz respeito à baixa confiança das instituições no setor privado, assim como a acentuada queda no nível de atividade econômica, conforme já apontado em seção anterior deste relatório, resultante e resultado do encolhimento das operações de crédito ao setor privado.

Tabela 7 - Argentina: crédito de instituições financeiras aos setores público e privado por tipo de moeda (2001-2008) (%)

Ano	Total	Crédito ao setor público			Crédito ao setor privado		
		Total	Moeda doméstica	Moeda estrangeira	Total	Moeda doméstica	Moeda estrangeira
2001	100,00	34,98	3,94	31,04	65,02	18,15	46,87
2002	100,00	66,53	40,32	26,21	33,47	28,75	4,71
2003	100,00	70,40	49,60	20,80	29,60	25,59	4,01
2004	100,00	68,97	52,03	16,94	31,03	27,37	3,67
2005	100,00	61,98	52,84	9,14	38,02	33,18	4,84
2006	100,00	51,11	44,65	6,45	48,89	41,73	7,16
2007	100,00	41,54	38,97	2,58	58,46	49,81	8,64
2008	100,00	38,28	34,77	3,52	61,72	52,36	9,36

Fonte: BCRA, *Balances consolidados del sistema financiero*.

1. Informações de dezembro de cada ano referentes ao estoque de operações de Bancos, Companhias financeiras, Sociedades de poupança e empréstimo e Caixas de crédito.

A composição do passivo das instituições financeiras nos anos de 2001 a 2008 nos mostra algumas características deste sistema, assim como do movimento de ajuste observado no período posterior à crise (Tabela 8). Em primeiro lugar, e esta é uma característica estrutural, trata-se de um sistema depositário, uma vez que parcela fundamental da captação das instituições se dá por meio de depósitos – em 2008 representavam pouco mais de 93% da carteira. Em segundo lugar, mostra que no momento da crise a captação de recursos no exterior ganhou papel importante – especialmente por meio do crescimento da participação de alguns instrumentos, tais como obrigações com instituições financeiras, obrigações negociáveis e obrigações com organismos multilaterais – mas foi seguida de uma queda expressiva nos anos que se sucederam. Em terceiro lugar, e este é um movimento mais geral, observou-se, no que diz respeito aos passivos, assim como na carteira de crédito, uma importante “desdolarização”, seja dos depósitos dos setores público e privado, seja das obrigações do BCRA. Isto significou crescimento da participação da captação em moeda doméstica, de forma continuada, ao longo dos anos de 2002 a 2007, com leve baixa em 2008.

Os depósitos do setor público ganharam importância na captação das instituições financeiras e ocorreram, preponderantemente, em moeda doméstica. No tocante aos depósitos do setor privado, a captação em moeda estrangeira caiu de forma vertiginosa quando da crise, voltando a crescer posteriormente, mas sem chegar próximo aos valores prévios à crise. A captação de recursos junto ao BCRA, por sua vez, ganhou importância na crise e nos primeiros anos que se seguiram a esta, voltando, depois disto, ao patamar que tinha no período anterior. Por fim, cabe salientar que a discussão, aqui, pauta-se pela composição da carteira, e que no período em análise os depósitos sofreram uma queda, ainda que mais discreta do que a observada nas operações de crédito. Como observação mais geral pode-se afirmar que houve um enxugamento do sistema, acompanhado de um forte movimento de desdolarização e um aumento da participação do setor público.

Tabela 8 - Argentina: composição da carteira de passivos das instituições financeiras por tipo de moeda (2001-2007) (%)

Ano	Total	Residentes no Exterior ¹			Setor público ²			Setor privado ²			Obrigações com BCRA			Outros ³
		Total	Moeda estrang.	Moeda domést.	Total	Moeda domést.	Moeda estrang.	Total	Moeda domést.	Moeda estrang.	Total	Moeda domést.	Moeda estrang.	
2001	100	14,7	14,7	0,1	5,4	4,0	1,4	53,6	14,2	39,4	4,0	3,7	0,3	22,3
2002	100	24,7	24,3	0,3	6,2	5,9	0,3	37,7	36,4	1,3	16,6	18,2	0,3	14,8
2003	100	15,5	15,3	0,2	10,4	10,0	0,4	43,6	40,7	2,9	16,1	17,9	0,1	14,4
2004	100	11,0	10,8	0,2	17,2	15,0	2,2	42,1	38,4	3,8	14,9	16,5	0,7	14,8
2005	100	8,4	8,0	0,4	18,3	17,5	0,8	50,2	44,8	5,4	8,7	10,5	0,1	14,4
2006	100	7,6	6,8	0,7	21,4	20,6	0,8	54,3	47,6	6,7	3,5	4,3	0,0	13,2
2007	100	7,4	6,0	1,4	20,2	19,4	0,7	58,2	50,1	8,1	1,0	1,2	0,0	13,3
2008	100	5,9	5,0	0,9	23,4	21,6	1,8	53,6	44,6	9,0	0,7	0,9	0,0	16,5

Fonte: BCRA, *Balances consolidados del sistema financiero*.

1. Depósitos e outras operações, que incluem: recursos devengados sobre depósitos, obrigações com organismos multilaterais, obrigações com entidades financeiras, obrigações negociáveis e outros passivos

2. Depósitos.

3. Depósitos em conta corrente sem informações acerca do tipo de moeda.

Como discutido acima, observou-se na presente década um aumento da participação dos mercados de títulos – derivado, essencialmente, do aumento do volume de títulos públicos negociados – e uma diminuição da participação do crédito ao setor privado. A análise da movimentação do mercado de títulos no período nos mostra que os instrumentos com maior participação nas negociações são os títulos públicos, seguidos de “cauciones e pases” e ações. As negociações de ações não ocupam papel importante no mercado argentino.

A despeito de não aparecerem como instrumento de larga participação nas negociações, os fideicomissos são instrumentos que passaram a ocupar papel fundamental, desde 1995, enquanto fonte alternativa de financiamento para empresas (Albrieu, 2008).⁸⁶ São instrumentos securitizados, denominados na moeda do ativo subjacente e, em geral, emitidos no curto prazo – poucos têm maturidade maior que um ano –, o que acaba por implicar pequena organização de mercados secundários e explica a baixa participação nas negociações destacadas acima.

As emissões destes instrumentos no período prévio à crise foram realizadas em moeda estrangeira e atingiram seu pico em 2002. A partir de então, observou-se uma queda das emissões, com o aumento de importância dos fideicomissos em moeda doméstica, seguindo a tendência mais geral de desdolarização. Os setores emissores de fideicomissos que têm se mostrado mais dinâmicos após 2002 são os ligados ao financiamento pessoal e cartão de crédito – financiamento de bens duráveis, de curto prazo e em peso – e ao financiamento a pequenos e médios agroexportadores – em dólar e com prazo próximo a um ano (Albrieu, 2008). Uma particularidade da institucionalidade desse mercado, que tem possibilitado o acesso de pequenas e médias empresas, é a existência de Sociedades de Garantia Recíproca (SGR), que puderam organizar pacotes destes ativos e vendê-los aos investidores institucionais (Albrieu, 2008).

Cabe destacar que esses instrumentos securitizados ocuparam papel fundamental no financiamento do setor privado ao longo da crise, o que pode ser parcialmente entendido pela possibilidade de diversificação dos riscos. Isto porque são emitidos por um grande número de pequenos devedores, incluindo pessoas físicas.

2.4.2.3. Composição atual do Sistema Financeiro argentino

A estrutura regulatória sob a qual funciona o sistema financeiro argentino é marcada pela combinação de instituições de naturezas distintas. Segundo o marco legal desse sistema financeiro, os organismos da administração pública que exercem funções regulatórias, de controle e de supervisão são o Banco Central de la Republica Argentina (BCRA), a Administración Federal de Ingresos Públicos, a Superintendencia de Seguros de la Nación, a Comisión Nacional de Valores (CNV) e a Inspección General de Justicia.

Destaca-se a importante presença do BCRA, uma vez que sob sua égide encontram-se instituições bancárias (entre as quais bancos comerciais, de investimento e hipotecários) e não bancárias (tais como companhias financeiras, sociedades de poupança e empréstimo habitacional e caixas de crédito). Outra entidade com papel de destaque é a CNV, responsável pela regulação e supervisão de instituições e agentes atuantes no mercado de capitais. Entre estes estão os emissores de valores mobiliários, as bolsas de comércio, os mercados de negociação eletrônica e de valores, as caixas e instituições responsáveis pela compensação das operações, as agências de classificação de risco, os fundos mútuos de investimento, assim como os agentes emissores de fideicomissos.

A composição dos ativos e passivos bancários por tipo de instituição e origem de capital no ano de 2007 possibilita a percepção de algumas características do sistema financeiro argentino (Tabela 9). Primeiro, evidencia a grande preponderância das instituições bancárias, que detêm cerca de 98% dos ativos e passivos do sistema. Segundo, revela que os bancos públicos – nacionais, provinciais ou municipais – são responsáveis por aproximadamente 40% dos ativos e passivos do sistema e assumem papel importante no carregamento de títulos privados e, especialmente, públicos (60,5%). Terceiro, aponta que a participação das instituições privadas nos empréstimos, em especial para o setor privado, é maior do que sua participação no total dos ativos do sistema (71,2% contra 58,9%). Também se observa que a participação das instituições privadas na captação de depósitos do setor privado é maior que sua participação no total de passivos do sistema. Quarto, mostra que entre as instituições privadas há uma participação bastante equilibrada de bancos de capital nacional (31,6% dos ativos, 36,1% dos empréstimos ao setor privado e 32,2% dos depósitos do setor privado) e de capital estrangeiro (27,4% dos ativos, 35,1% dos empréstimos ao setor privado e 36,4% dos depósitos do setor privado). Entre os bancos de capital estrangeiro, observa-se a presença de instituições de capital brasileiro, a despeito destas não ocuparem papel de importância no sistema. Destaca-se a participação dos bancos Itaú (Itaú S.A., 16ª instituição em ativos, 1,2% do total de ativos), Bradesco (71ª instituição em ativos, 0,04% do total de ativos) e Banco do Brasil (76ª instituição em ativos, 0,03% do total de ativos)⁸⁷.

⁸⁶ O mercado para a negociação de instrumentos securitizados é bastante recente na Argentina. O marco legal se constituiu em 1995, quando da criação da "*Ley de financiamiento de la vivienda e de la construcción*", que possibilitou a institucionalização de uma ampla variedade de instrumentos securitizados, muito além dos relacionados aos créditos imobiliários (Albrieu, 2008).

⁸⁷ Dados de março de 2009. Cabe lembrar que, em fevereiro de 2009, o Banco Central do Brasil aprovou a operação de fusão entre os bancos Itaú e Unibanco e, a partir desta data, foi criada oficialmente uma nova instituição, o Itaú-Unibanco. No âmbito deste relatório, quando se tratar de operações anteriores a esta data, estas serão referidas às entidades separadamente.

Tabela 9 – Argentina: total de instituições bancárias e não bancárias e principais contas ativas e passivas (Dez 2007)

	Número total de instituições	Ativos (%)	Títulos públicos e privados (%)	Emprést. Totais (%)	Emprést. ao setor privado ¹ (%)	Passivos (%)	Depósitos totais (%)	Depósitos do setor privado ² (%)
Bancos	67	98,2	99,8	96,8	96,2	98,5	99,6	99,5
Públicos	12	39,3	60,5	29,2	25,0	40,2	42,8	30,0
Nacionais	2	22,7	36,8	14,8	11,0	22,9	24,1	13,6
Provinciais/ municipais	10	16,6	23,8	14,4	13,9	17,3	18,7	16,5
Privados	55	58,9	39,3	67,6	71,2	58,3	56,8	69,5
Capital nacional	33	28,8	19,7	30,3	32,5	27,7	24,7	27,7
Bancos cooperativos	1	2,8	2,3	3,5	3,6	2,9	3,4	4,5
Locais de Capital estrangeiro	12	22,3	12,5	28,5	29,7	22,9	23,8	31,0
Filiais de instituições estrangeiras	9	5,1	4,8	5,2	5,4	4,8	4,9	6,4
Instituições não bancárias	18	1,8	0,2	3,2	3,8	1,5	0,4	0,5
Companhias financeiras	16	1,7	0,2	3,1	3,7	1,5	0,3	0,4
Capital nacional	5	0,2	0,1	0,3	0,4	0,2	0,2	0,3
Capital estrangeiro	11	1,5	0,1	2,8	3,3	1,3	0,1	0,2
Caixas de crédito	2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1

Fonte: BCRA

1. Empréstimos para o setor privado não financeiro e para residentes no exterior.

2. Depósitos do setor privado não financeiro e de residentes no exterior.

2.4.2.4. Comentários Finais

Conforme já apontado, o sistema financeiro argentino sofreu um amplo processo de liberalização no início dos anos 1990, que o tornou mais aberto e integrado internacionalmente, fortemente marcado por posições ativas e passivas dolarizadas. Após um processo de fragilização crescente, este sistema enfrentou uma crise de grandes proporções, resultante menos de seu movimento endógeno que de condicionantes externos, tais como o contexto institucional no qual estava inserido, os fatores macroeconômicos e a própria integração internacional. Cabe ressaltar que a crise ocasionou um importante encolhimento do sistema, bem como uma crescente participação de passivos públicos, sob a forma de títulos e crédito, na carteira de ativos das instituições financeiras.

Outro aspecto a ser destacado é que o sistema financeiro argentino é fortemente marcado por bancos. Apesar de, no período recente, ter havido um aumento de emissões e negociações de títulos, o sistema ainda pode ser definido como de crédito, e não de mercado de capitais – ainda que exista um mercado de capitais estruturado. E, a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990, observa-se um papel ainda importante do capital doméstico na sua composição. Vale notar que a crise levou à saída de algumas instituições estrangeiras.

Deve-se também salientar a inexistência de instrumentos de financiamento de longo prazo no mercado bancário. Mesmo o movimento recente do mercado de capitais aponta para a preponderância de emissões de prazo mais curto, tais como os títulos públicos e fideicomisos.

Por fim, no que diz respeito à interpenetração de capitais bancários em âmbito regional, constatou-se a presença dos maiores bancos brasileiros – Banco Itaú, Bradesco e Banco do Brasil – na Argentina, a despeito desses não ocuparem posição de destaque no total de ativos do sistema. O Banco de la Nación Argentina, por sua vez, a despeito da ínfima participação, está presente nos sistemas financeiros de Brasil, Paraguai e Uruguai.

2.4.3. Brasil

2.4.3.1. Introdução

O sistema financeiro brasileiro passou por importante processo de mudança ao longo dos anos 1990, tanto no que toca à lógica de funcionamento doméstico quanto no que diz respeito a sua integração ao sistema internacional. Entre estas transformações no ambiente em que operam as instituições financeiras destacam-se: i) o processo de liberalização financeira, que possibilitou a entrada de capitais estrangeiros no sistema; ii) a redução da inflação, obtida através da implementação do Plano Real, que impactou fortemente o sistema devido à importância do lucro inflacionário para as instituições financeiras; iii) um amplo movimento de fusões e aquisições, associado a processos de intervenção e liquidação de bancos privados, e extinção ou privatização de grande parte dos bancos públicos estaduais, o que implicou uma importante diminuição do segmento público no sistema financeiro, concomitante a um aumento da concentração e da participação estrangeira no referido setor; iv) reestruturação das instituições financeiras públicas federais.

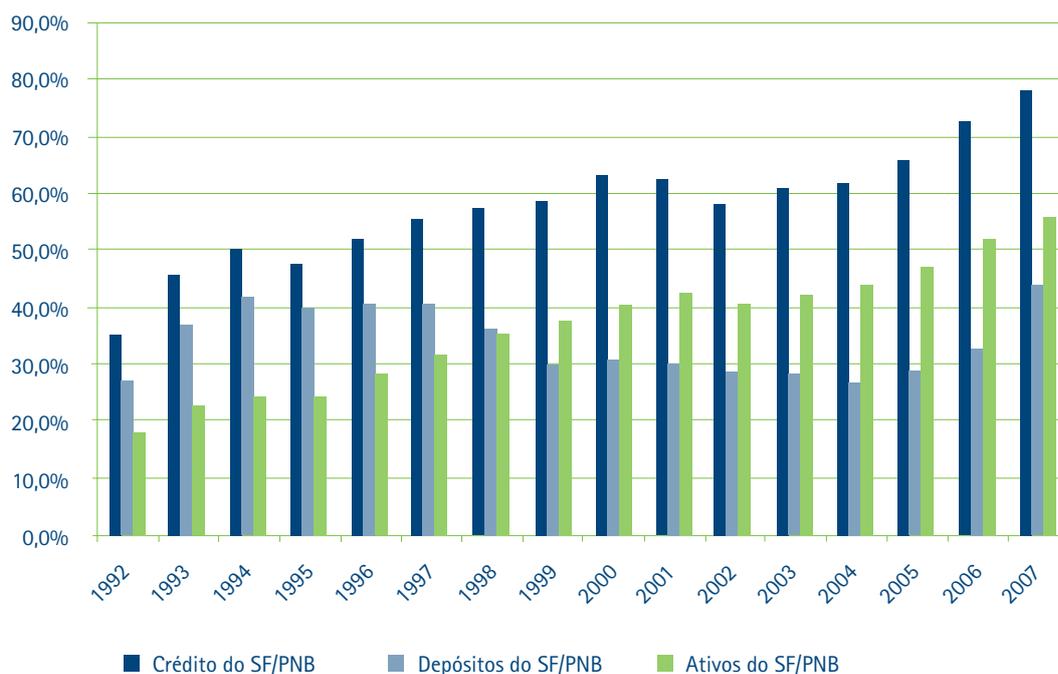
Na segunda metade da discutida década, o sistema bancário passou por importante processo de fragilização, resultado da combinação de alguns fatores: fim do lucro inflacionário, crescimento do crédito e da inadimplência e políticas monetária e de crédito restritivas. Diante de tal fragilização, o Banco Central do Brasil (BCB) adotou um conjunto de medidas emergenciais de modo a garantir o saneamento do sistema. No entanto, as alterações no arcabouço de regras não se limitaram a tais medidas emergenciais. O BCB implementou também uma série de medidas para adequação de sua estrutura de regulação e supervisão ao que se colocava como sendo a nova necessidade do mercado financeiro e de capitais, qual seja, a construção de um arcabouço voltado para a mensuração, avaliação e administração de riscos.

2.4.3.2. Evolução Recente

A partir de 2003, observou-se uma expansão do mercado de crédito e do mercado de títulos privados. Esse crescimento deve ser entendido por meio da combinação de fatores conjunturais – como o movimento tendencial de queda das taxas de juros e o crescimento da economia, em simbiose com o crescimento do mercado de crédito – e mudanças institucionais. Entre estas se destacam a criação do crédito consignado, a normatização da securitização de recebíveis e o estímulo ao mercado de debêntures. As motivações que teriam estimulado as autoridades governamentais a criarem essas inovações institucionais podem ser depreendidas de Souza et al (2008),

“A percepção de que a oferta de crédito para as firmas tem de crescer a fim de quebrar o círculo de ferro dos lucros baixos e baixa demanda levou o governo a promover algumas reformas institucionais no sistema financeiro, almejando aumentar o crédito para firmas mesmo antes que a situação dos títulos públicos possa ser resolvida.” (p. 118)

Gráfico 8 - Sistema financeiro brasileiro: ativos, crédito e depósitos sobre o PNB



Fonte: *Financial Structure Database, World Bank (2007)*.

Antes da apresentação das inovações e dos mercados diretamente influenciados por elas, é interessante ressaltar algumas características do sistema financeiro brasileiro, assim como apontar o movimento mais geral de crescimento recente do crédito.

Uma primeira característica a ser observada é que os ativos do sistema financeiro são muito superiores às operações de crédito, mesmo quando se considera seu crescimento recente (Gráfico 8). Um segundo aspecto é que os saldos das operações de crédito quase dobraram entre os anos de 2002 e 2008, quando atingiram o volume recorde de 41,1% do PIB. Esse crescimento foi puxado pelas operações de crédito no segmento livre, responsáveis por cerca de três quartos do crédito naquele mesmo ano. Entre as instituições financeiras, diferenciadas aqui pela origem de capital, as contribuições para o crescimento das operações de crédito foram equânimes, com pequeno aumento da participação relativa dos bancos privados nacionais, que saltou de 39,60% em 2002 para 42,75% em 2008 (tabela 10).

Tabela 10 - Brasil: Crédito segundo origem dos recursos e controle de capital em % do PIB (2002-2008)

Ano	Livres	Direcionados	Total	Instituições públicas	Instituições privadas nacionais	Instituições estrangeiras	Total
2002	13,38	9,00	23,83	nd	nd	nd	23,83
2003	13,88	10,00	25,37	nd	nd	nd	25,37
2004	17,21	9,76	26,98	10,38	10,71	5,89	26,98
2005	20,79	10,45	31,24	11,50	12,76	6,99	31,24
2006	23,39	10,90	34,29	12,57	14,21	7,57	34,35
2007	24,15	10,05	34,20	11,65	14,99	7,56	34,20
2008	29,21	11,89	41,10	14,90	17,57	8,63	41,10

Fonte: BCB, Nota para imprensa, vários meses.

A inovação que mais afetou o observado movimento de expansão do mercado de crédito à pessoa física foi a criação do consignado, caracterizado por operações nas quais o serviço e o principal da dívida são descontados na folha de pagamentos, antes do recebimento efetivo do salário pelo trabalhador. A ideia subjacente ao instrumento é a diminuição do risco de crédito, com a migração do risco do indivíduo para a empresa.

Observa-se, a partir do ano de 2002, um importante crescimento das operações de crédito às pessoas físicas, amplamente influenciado pela evolução do crédito consignado. A participação do consignado - modalidade cuja normatização mais geral foi criada em 2003 - no total do crédito pessoal era, em 2008, de 55%.

O grande crescimento do crédito consignado se deu entre os trabalhadores do setor público e pensionistas do INSS, que representavam conjuntamente, em 2008, pouco mais de 86% do total das operações dessa modalidade (tabela 11). Essa preponderância pode ser facilmente entendida em função da natureza do contrato dos servidores públicos e pensionistas, que contam com estabilidade no emprego e nos recebimentos, o que significa uma diminuição importante do risco de crédito desse tipo de operação. Um outro elemento que contribui é a maior centralização das folhas de pagamentos, uma vez que facilita a operacionalidade dessa modalidade de empréstimo. Acreditava-se que em 2008 o potencial de crescimento dessa modalidade de crédito para empregados do setor público e pensionistas estivesse próximo de seu ponto máximo, havendo ainda, no médio prazo, espaço de crescimento entre os trabalhadores do setor privado.

Tabela 11 - Brasil - Crédito consignado: alocação entre trabalhadores dos setores público e privado e total do consignado no crédito pessoal (2004-2008)

Dezembro - (%)

Ano	Crédito consignado		Consignado no Pessoal (%)
	Trabalhadores		
	Públicos	Privados	
2004	85,2	14,8	35,53
2005	88,0	12,0	44,82
2006	87,5	12,5	54,28
2007	86,8	13,2	57,51
2008	86,5	13,5	55,22

Fonte: BCB, Nota para imprensa, vários meses.

As inovações institucionais que mais afetaram a evolução subsequente do mercado de títulos foram a securitização de recebíveis e a reativação do mercado de debêntures, ambas voltadas ao financiamento de empresas. No caso do mercado de debêntures, mudanças foram introduzidas em mercado já existente. Já no tocante à securitização, uma grande inovação foi a criação do Fundo de investimento em direitos creditórios (FDIC), que tem como intuito organizar e estimular transações com recebíveis. Por esse mecanismo, os criadores dos direitos (recebíveis) podem transferi-los para estes fundos.⁸⁸ Na verdade, os FDIC passaram a poder comprar direitos – após processo de avaliação de riscos, preços e termos contratuais desses instrumentos – e vender quotas para investidores. Como não poderia deixar de ser, desde sua criação, observou-se crescimento nas emissões anuais desses fundos, que atingiram seu ápice em 2006.

Debêntures são instrumentos de captação de recursos de prazos mais amplos, cuja emissão é circunscrita a empresas não financeiras. Dessa forma, vêm ao encontro dos objetivos das autoridades governamentais, os quais motivaram as inovações em discussão, quais sejam, viabilizar mecanismos de financiamento para empresas – nesse caso, grandes empresas. O ano de 2005 inaugurou uma forte expansão desse mercado, com uma importante mudança de patamar dos volumes emitidos, que quadruplicaram quando comparados com o ano anterior. Cabe ressaltar, no entanto, que a importância dessas emissões é menor do que os números mostram, quando se procura medir sua relevância enquanto financiamento de empresas produtivas. Isso porque parcela importante dessas emissões é realizada por empresas de arrendamento mercantil que, apesar de não financeiras, acabam por atuar no financiamento, em especial de bens duráveis.⁸⁹

2.4.3.3. Composição Atual do Sistema Financeiro Brasileiro

A estrutura regulatória à qual está submetido o sistema financeiro brasileiro é bastante complexa e reflete a diversidade de instituições e mercados nele existentes, assim como o grau de desenvolvimento desse sistema, especialmente se comparado a alguns parceiros do Mercosul, como Uruguai e Paraguai. O arcabouço é composto por instituições de naturezas distintas no que diz respeito a suas vocações: criação de diretrizes ou implementação destas. Ao Conselho Monetário Nacional (CMN) cabe a determinação de diretrizes gerais para o bom funcionamento do sistema financeiro⁹⁰. O Banco Central do Brasil (BCB) é o principal executor das orientações do CMN e, no que toca ao sistema de regulação e supervisão, é responsável por zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. Estão sob a sua égide instituições financeiras depositárias⁹¹ e não depositárias.⁹² Dessa forma, o BCB é responsável pela regulação e supervisão do núcleo central do sistema, as instituições bancárias. Cabe destacar que em 1994 foi criada a normatização para adoção do Acordo de Basileia, que entrou em vigor dois anos depois, e que a versão padronizada simplificada de Basileia II encontra-se em vigor desde meados de 2008. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por sua vez, é o órgão responsável por regulamentar, desenvolver, controlar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários do país, a partir das diretrizes estabelecidas pelo CMN.

As características e o nível de desenvolvimento dos sistemas financeiros resultam de aspectos estruturais – tais como a natureza dos mercados e das relações entre instituições –, da estrutura regulatória assim como, mas talvez em menor escala, de elementos conjunturais – tais como o formato das políticas macroeconômicas. Dessa forma, o estágio atual do sistema financeiro brasileiro é resultado de movimentos passados, em especial do passado recente. E cabe lembrar que os títulos da dívida pública doméstica sempre tiveram papel importante na dinâmica de funcionamento do sistema, em especial por ocuparem lugar de destaque na composição das carteiras de ativos das instituições. Dadas suas características, vale dizer, a combinação de rentabilidade – em função da política de juros elevados observada no passado recente –, segurança e liquidez, constituem parâmetros para alternativas de composição das carteiras de ativos, tais como as operações de crédito. Como discutido, a importância dos títulos públicos na composição da carteira

⁸⁸ Cabe ressaltar que o emissor de recebíveis não emite dívida, mas sim direitos.

⁸⁹ Em 2005, os recursos levantados por meio da emissão de debêntures se aproximaram dos recursos emprestados pelo BNDES, que historicamente tem cumprido o papel de principal fonte de recursos de longo prazo do sistema financeiro brasileiro.

⁹⁰ Ao lado do CMN encontra-se o Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados, e o Conselho de Gestão de Previdência Complementar (CGPC), que tem como objetivo regular, normatizar e coordenar as atividades das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (fundos de pensão).

⁹¹ Bancos múltiplos com carteira comercial, bancos comerciais, Caixa Econômica Federal e cooperativas de crédito.

⁹² Agências de fomento, associações de poupança e empréstimo, bancos de câmbio, bancos de desenvolvimento, bancos de investimento, banco nacional de desenvolvimento econômico e social (BNDES), companhias hipotecárias, cooperativas centrais de crédito, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário e sociedades de crédito ao microempreendedor.

das instituições financeiras não é uma característica do período posterior à crise, mas uma situação mais estrutural do sistema financeiro brasileiro. No tocante a sua conformação, é possível afirmar que, a despeito da relevante expansão do mercado de títulos nos anos 2000, o sistema bancário se mantém como espinha dorsal do sistema financeiro brasileiro.

Como se pode depreender do Quadro 35, o sistema é formado por uma ampla gama e um grande número de instituições, bancárias e não bancárias. O grande número de instituições, no entanto, não significa uma distribuição equânime dos ativos do sistema.

Quadro 35 – Brasil: número de instituições financeiras Junho de 2008

Junho de 2008

Tipo	Nº de instituições
Bancos múltiplos	136
Domésticos	87
Estrangeiros	49
Bancos comerciais	20z
Domésticos	12
Estrangeiros	8
Bancos de desenvolvimento	4
Caixa econômica	1
Bancos de investimento	18
Sociedade de crédito, financiamento e investimento	56
Sociedade de crédito imobiliário	18
Corretoras de títulos e valores	107
Corretoras de câmbio	46
Distribuidoras	133
Sociedade de arrendamento mercantil	37
Companhia hipotecária	6
Agência do desenvolvimento	12
Subtotal 1	590
Cooperativas de crédito	1.466
Sociedades de crédito ao microempreendedor	48
Subtotal 2	2.104
Consórcios	324
Total	2.428

Fonte: BCB, Relatório para estabilidade financeira (Nov/2008)

Como no caso argentino, as instituições bancárias são responsáveis por quase todos os ativos do sistema, cabendo às instituições não bancárias menos de um por cento. Entre os bancos, os comerciais e universais com carteira comercial detêm pouco mais de 85% dos ativos do sistema. Cabe ressaltar a importância do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico Social (BNDES) nos ativos do consolidado II (dentro do qual responde por cerca de 80% dos ativos) e, em consequência, na conformação dos ativos do sistema. O consolidado III concentra um grande número de cooperativas de crédito, instituições pequenas e responsáveis por pequena parcela dos ativos do sistema (tabela 12).

Tabela 12 – Brasil: ativos por tipo de instituição em R\$ milhões e % (Dez 2008)

	Número total de instituições	%	Ativos totais	%
Total do sistema financeiro	1.868	100,00	3.064.140	100,0
Instituições Bancárias	1.574	84,07	3.044.111	99,3
Consolidado I ¹	101	5,40	2.652.987	86,6
Consolidado II ²	35	1,71	346.588	11,3
Consolidado III ³	1.438	76,96	44.536	1,5
Instituições não Bancárias	294	15,93	20.747	0,7

Fonte: BCB, 50 maiores bancos.

1. Pelo menos uma instituição do tipo banco comercial ou banco universal com carteira comercial;
2. Conglomerado sem banco comercial ou banco universal com carteira comercial;
3. Cooperativas de crédito.

A decomposição dos ativos e passivos bancários por origem de capital explicita a importância dos bancos de capital nacional, públicos ou privados, responsáveis por cerca de 80% do sistema. Destaque deve ser dado à participação dos bancos públicos nas operações de crédito (34,1%), mais ampla do que nos ativos (26,7%), o que mostra um viés creditício. Este comportamento é oposto ao dos bancos privados domésticos (tabela 13), que certamente explicita, neste momento, a postura das instituições acerca de sua preferência pela liquidez, uma vez que a principal alternativa às operações de crédito são títulos públicos.

Observa-se a presença, ainda que irrelevante no total de ativos bancários, de filiais de dois bancos argentinos e um uruguaio, de capital público, no sistema (Banco de la Provincia de Buenos Aires – 0,004% dos ativos; Banco de la Nación Argentina – 0,003% dos ativos; e Banco de la Republica Oriental de Uruguay– 0,001% dos ativos).

Cabe ressaltar o maior nível de internacionalização de grandes bancos brasileiros quando comparados com seus congêneres argentinos, paraguaios e uruguaios, e sua presença em alguns ou na totalidade dos sistemas em questão. Destaque deve ser dado ao Itaú-Unibanco, atuante nos três sistemas.⁹³ No entanto, é importante explicitar que, mesmo quando se consideram somente os ativos mantidos por estas instituições no exterior, os países em questão são pouco representativos do total de ativos dessas instituições brasileiras. No caso do Itaú-Unibanco, o banco brasileiro com maior presença nos países do Mercosul, o ativo e patrimônio líquido correspondentes à presença destas instituições nos países do Mercosul representavam, em março de 2009, 13,2% e 7,8% do total das contas consolidadas no exterior.⁹⁴ A importância da Argentina nos ativos e patrimônio líquido do Bradesco no exterior é ainda menos importante, ficando abaixo de um por cento.

Tabela 13 - Brasil: total de instituições bancárias e participação nos principais agregados por origem de capital (Junho de 2008)

Bancos	Número total de instituições	Patrimônio Líquido (%)	Ativos (%)	Depósitos (%)	Operações de crédito (%)
Públicos	13	16,5	26,7	31,6	34,1
Privados	144	83,5	73,3	68,4	65,9
Nacionais	88	67,6	53,8	49,6	45,2
Estrangeiros	56	15,9	19,5	18,8	20,7

Fonte: BCB, Relatório para estabilidade financeira (Nov/2008)

A análise da composição do crédito por segmento de destino e origem de capital descortina alguns dos elementos presentes no sistema brasileiro (tabela 14). Em primeiro lugar, aponta que o setor privado é receptor da grande maioria dos recursos emprestados (97,8%), cabendo pequena parcela destes ao setor público, majoritariamente ofertado pelos bancos

⁹³ O Itaú é o mais internacionalizado dos bancos brasileiros. Promoveu um processo de expansão no mercado argentino já nos anos de 1990. Alargou suas posições na região (em especial no Chile e Uruguai) quando da compra do BankBoston em 2006 e com aquisição da carteira do ABN Amro em Montevidéu, no início de 2007.

⁹⁴ Deste total de ativos, o Itaú Argentina era responsável por 4,4%, o Itaú Uruguai por 5,5% e o Interbanco (subsidiária no Paraguai) por 3,2%.

públicos. Cabe lembrar que há restrições legais ao endividamento do setor público, assim como limitações colocadas pela regulamentação bancária à capacidade de empréstimos das instituições a esse. Em segundo lugar, evidencia que os bancos públicos têm atuação diferenciada nos segmentos habitacional e rural, o que certamente reflete a atuação de duas das instituições federais, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil. Em terceiro lugar, permite observar a maior participação relativa das operações para pessoas físicas, seguida dos setores industrial e de outros serviços. Vale a pena destacar que o segmento pessoas físicas, alvo de inovações institucionais e no qual os bancos privados domésticos são mais ativos, tem apresentado importante dinamismo no período recente. Como já observado, a atuação dos bancos privados estrangeiros é mais limitada (21,0%), concentrando-se nos seguintes segmentos: comércio, pessoas físicas e outros serviços.

Tabela 14 - Brasil: crédito segundo controle de capital e segmento de destino – participação no total (Dez 2008)

Setor público		Setor privado						Total Geral	
		Indústria	Habitação	Rural	Comércio	Pessoas físicas	Outros serviços		
Bancos públicos	85,2	40,9	71,3	57,0	24,9	18,8	41,2	35,1	36,3
Bancos privados	12,3	41,7	16,3	27,2	47,3	55,2	38,4	43,4	42,8
Bancos estrangeiros	2,6	17,4	12,3	15,7	27,8	26,0	20,4	21,4	21,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
% do segmento	2,2	24,2	5,2	8,7	10,2	31,7	17,9	97,8	100,0

Fonte: BCB, Nota para imprensa (fev/2008).

Uma peculiaridade do sistema financeiro brasileiro é a presença de mecanismos de direcionamento de crédito, fundados no diagnóstico de que, por razões diversas, alguns segmentos da economia merecem tratamento diferenciado. O formato assumido pelo direcionamento de crédito no Brasil pode ser entendido por meio de processos de naturezas distintas. O primeiro impõe a vinculação entre instrumentos de captação e aplicação de recursos. É este o caso do direcionamento para crédito imobiliário de 65% dos recursos captados por cada uma das instituições financeiras por meio de depósitos de poupança. Outros dois segmentos nos quais há vinculação entre captação e aplicação são os de empréstimos rurais e microcrédito. O segundo processo de direcionamento parte da existência de grandes fundos fiscais e para fiscais, tais como Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT), Fundo de Garantia de Tempo de Serviço (FGTS) e Fundos Constitucionais. Estes fundos servem como instrumento fundamental de *funding* para segmentos específicos da economia brasileira, tais como os financiamentos de longo prazo fornecidos pelo BNDES a partir dos recursos do FAT; financiamentos concedidos majoritariamente, mas não exclusivamente, pela CEF, com *funding* do FGTS, à habitação, saneamento e infraestrutura urbana, ou os financiamentos destinados a regiões específicas, a partir dos recursos dos Fundos Constitucionais. Cabe destacar que o uso destes recursos ocupa papel fundamental no financiamento dos segmentos listados, com desdobramentos importantes para a própria dinâmica de funcionamento da economia brasileira. Como já destacado acima (tabela 10), no movimento recente de expansão do crédito, observa-se um crescimento mais intenso das operações do segmento de crédito livre, o que corrobora a papel anticíclico dos mecanismos de direcionamento de crédito.

Como pode ser observado na tabela 15, no total do estoque de crédito direcionado, o crédito ofertado pelo BNDES, com base em recursos do FAT, assume papel preponderante. Destaque deve ser dado também à atuação da CEF no fornecimento dos recursos de longo prazo para pessoas físicas – caso das operações de crédito habitacional, – com *funding* no FGTS e do sistema de poupança e empréstimo (depósitos de poupança). A importância destas instituições fica ainda mais clara quando se avalia a estrutura de vencimentos das operações de crédito no Brasil, (tabela 15) e se observa a grande concentração em operações de prazos mais curtos (54,7% para pessoas físicas e 55,5% para pessoas jurídicas em 2008).

Tabela 15 - Brasil: composição dos créditos direcionados - participação no total (Dez 2008)

BNDES Direto	Repases	Total	Rural	Habitação	Outros	Total
30,32%	28,45%	58,77%	21,97%	16,80%	2,46%	100,00%

Fonte: BCB, Nota para imprensa (fev/2008).

Tabela 16 - Brasil: operações de crédito do SF por estrutura de vencimento - participação no total (Dez)

Pessoas físicas						
	Curtíssimo	Curto	Médio	Longo	Indeterminado	Total
2006	36,0%	19,8%	31,2%	12,7%	0,3%	100,0%
2007	34,0%	18,9%	32,3%	14,7%	0,2%	100,0%
2008	33,6%	18,1%	32,4%	15,8%	0,1%	100,0%
Pessoas jurídicas						
	Curtíssimo	Curto	Médio	Longo	Indeterminado	Total
2006	45,6%	14,7%	20,9%	18,7%	0,2%	100,0%
2007	44,4%	14,3%	22,3%	18,8%	0,2%	100,0%
2008	40,5%	15,0%	25,1%	19,3%	0,2%	100,0%

Fonte: BCB, Nota para imprensa, vários meses.

1. Saldo das parcelas a vencer.

2.4.3.4. Comentários Finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro brasileiro e seu movimento recente podem ser destacadas. O primeiro ponto é que, como visto, este sistema viveu um processo de liberalização nos 1990, que o tornou mais aberto e integrado internacionalmente. O sistema bancário passou por importante processo de fragilização na segunda metade da referida década, resultado da combinação de alguns fatores: fim do lucro inflacionário, crescimento do crédito e da inadimplência e políticas monetária e creditícia restritivas, largamente influenciadas pela necessidade de garantir a nova inserção da economia ao sistema global. Vale notar que o sistema não viveu uma crise bancária aberta, mas sim um processo de fragilização, e esse foi resultado de condicionantes domésticos.

Outro aspecto que merece destaque é que sistema financeiro brasileiro é mais complexo e maior, não só em termos absolutos, mas também em termos relativos, que os sistemas argentino, uruguaio e paraguaio. Em especial após o encolhimento dos dois primeiros no período posterior às suas respectivas crises.

Também deve ser apontado o papel preponderante do sistema bancário, com grande concentração de ativos e passivos nos bancos múltiplos. Dentro deste sistema, e a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 1990, observa-se um papel ainda importante do capital doméstico, público e privado. Vale destacar a relevância dos bancos públicos, resultado de uma presença expressiva e histórica no sistema, que não resulta de um processo de enxugamento do setor privado nos ajustes pós crise, como observado nos sistemas argentino e uruguaio. Relacionado a este sistema de bancos públicos e implementado por estes - em especial BNDES, mas também Caixa Econômica - está um importante sistema de financiamento de longo prazo, fortemente calcado na presença de grandes fundos de poupança compulsória.

O período entre os anos de 2003 e 2008 foi, como vimos, palco de um vigoroso processo de expansão do crédito, e sua possível reversão deve ser entendida como um desdobramento da crise financeira internacional, ou seja, estimulada por fatores externos. Contudo, e a despeito de ser decrescente no período analisado, observa-se uma participação ainda importante dos títulos públicos na carteira das instituições financeiras.

Por fim, deve-se observar que o mercado de títulos de dívida privada é ainda pequeno, mas passou por transformações na primeira metade dos anos 2000, chegando a ocupar, nos anos de auge, papel importante na captação de recursos de longo prazo.

No que diz respeito à interpenetração do capital nos sistemas financeiros em âmbito regional, constatou-se a presença, ainda que irrelevante no total de ativos, de bancos públicos argentinos e uruguaio no sistema brasileiro. Por outro lado, observou-se um maior nível de internacionalização dos três maiores bancos brasileiros quando comparados com seus congêneres argentinos, paraguaios e uruguaios. No entanto, mesmo se considerados somente os ativos dessas instituições no exterior, a importância relativa dos países do Mercosul é baixa, com exceção, talvez, do Banco Itaú.

2.4.4. Paraguai

2.4.4.1. Introdução

A atual estrutura do sistema financeiro paraguaio resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990 e de crises financeiras que se seguiram a ele.

Até o final dos anos 1980, havia um forte controle governamental sobre preços, câmbio e juros. No tocante ao sistema de intermediação financeira, o controle de juros e câmbio implicou uma forte retração dos mecanismos formais de captação e aplicação de recursos e teve como consequência o desenvolvimento de um mercado financeiro informal, no qual as operações de crédito (CP) e de câmbio eram feitas a taxas maiores que as oficiais. Ao lado da informalização da intermediação financeira privada, o sistema de crédito público formal foi mantido, financiado por emissões e voltado para o financiamento subsidiado aos setores considerados prioritários, tais como o setor agroexportador, e para a substituição de importações.

O processo de liberalização financeira e cambial vivenciado no final dos anos 1980 não promoveu mudanças muito importantes no sistema e teve efeitos distintos nos mercados de capitais e de crédito. Diferentemente do observado em outros países da região, nos quais a entrada de capitais estrangeiros após a liberalização foi fundamental para o estímulo à negociação de títulos e ações, o mercado paraguaio continuou modesto, se não inexpressivo. De modo distinto, o sistema bancário passou por um processo de expansão nos primeiros anos de 1990, com crescimento dos depósitos e do crédito ao setor privado, especialmente em moeda estrangeira. E parte importante da expansão do crédito ao setor privado resultou de ações do setor público junto aos bancos.

No entanto, no período subsequente, a combinação de elementos de naturezas distintas levou à gestação de uma crise bancária. Entre estes elementos destacam-se: i) a discutida liberalização, marcada pela flexibilização cambial e liberalização da captação bancária no exterior, o que significou uma elevação do endividamento externo das instituições e tornou-se um problema quando os recursos externos tornaram-se mais caros e escassos, em especial com a fragilização de México e Argentina (1995); ii) a postura permissiva do governo no tocante à criação de instituições financeiras menos capitalizadas, com o intuito de promover a formalização do sistema; iii) o inadequado arcabouço de regulação e supervisão das instituições; iv) a expansão das operações de crédito e o subsequente crescimento da inadimplência, seguida de um movimento de retirada de depósitos.

O enfrentamento da crise foi marcado por uma atuação inicial convencional, por meio do uso de mecanismos tradicionais de socorro de liquidez. Em um segundo momento, por uma reforma do sistema, com a criação de uma nova lei geral de bancos, em 1996. Segundo Studart e Hermann (2001), diferentemente dos processos implementados no Brasil e Argentina, as mudanças foram mais amenas e não levaram a uma reestruturação do setor, mas sim a uma ampliação do processo de liberalização. O sistema passou a reconhecer a existência de bancos universais e empresas financeiras. No tocante à rede de segurança e regulação prudencial, destacou-se a criação de um sistema de seguro de depósito, a elevação do capital mínimo para a operação de instituições e a adoção do índice de capital de Basileia.⁹⁵

Como resultado da crise, e a despeito das políticas de enfrentamento implementadas pelo governo, observou-se um processo de reestruturação, com uma considerável concentração do setor. Entre os anos de 1995 e 1998, as quebras bancárias, fusões e aquisições levaram a uma drástica queda do número de instituições financeiras atuantes, assim como a uma sensível mudança na composição do setor, marcada pela diminuição do número de bancos privados domésticos, aumento da participação estrangeira e manutenção de um único banco público em operação.⁹⁶

⁹⁵ A introdução do índice de capital de 8%, e depois de 12%, significou a diminuição dos requerimentos de capital para os bancos, que antes eram de 20%.

⁹⁶ A redução do número de bancos em operação foi de 13, e das empresas financeiras, 35.

Uma nova rodada da crise financeira ocorreu em 2002, como resultado do transbordamento da crise argentina. As instituições vivenciaram um novo e importante movimento de retirada de depósitos, que levou ao fechamento de um banco (Banco Alemán) e quatro empresas financeiras. O sistema resultante dos diferentes momentos de crise financeira passou a ser amplamente dominado por instituições estrangeiras.

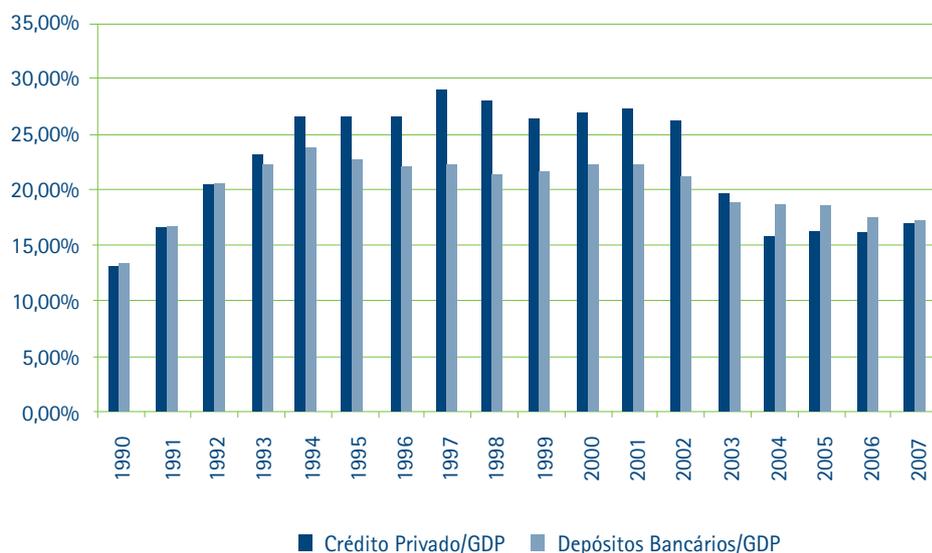
⁹⁷ O citado documento do Fundo (FMI, 2005) defende a necessidade de avanço na aprovação da lei de bancos públicos e de se atentar para o desenvolvimento do setor bancário.

Segundo diagnóstico apresentado pelo Fundo Monetário Internacional (FMI, 2005), os efeitos danosos sobre a oferta e a demanda de créditos explicitados nessas rodadas de crises financeiras podem ser entendidos pela combinação de alguns elementos, entre os quais: i) o fato de que os problemas de liquidez dos bancos resultaram também de finanças públicas pobres, que incluíram o *default* de títulos do tesouro mantidos pelas instituições; ii) a falta de mecanismos de suporte de liquidez mais flexíveis; iii) a falta de fontes de financiamento de longo prazo; iv) o elevado nível de empréstimos em atraso; v) a falta de instrumentos de hedge contra volatilidade das taxas de câmbio e, por fim, vi) o crescimento do setor informal.

Ainda segundo o IMF (2005), a percepção da fragilidade sistêmica levou ao estabelecimento de um programa de reformas estruturais, entre as quais um projeto para o fortalecimento do setor bancário, no qual se previa a criação de fundo de seguro de depósito.⁹⁷

Algumas características do sistema paraguaio podem ser destacadas do Gráfico 9. Em primeiro lugar, deve-se observar que, à semelhança de outros países do Mercosul, trata-se de um sistema relativamente pequeno, como apontam as relações de crédito e débito sobre o PNB, bem como de um sistema que sofreu um processo de encolhimento no período pós-crise. Em segundo lugar, merece destaque o fato de que, em vários dos anos em análise, a relação operações de crédito sobre o PNB apresentou-se mais elevada do que aquela que relaciona os depósitos ao PNB, o que certamente confirma o aspecto destacado acima, qual seja, a importância do governo no *funding* dos bancos.

Gráfico 9 – Sistema financeiro paraguaio: crédito e depósitos bancários sobre PNB



Fonte: *Financial Structure Database, World Bank (2007)*.

2.4.4.2. Evolução Recente

À crise de 2002, seguiu-se uma leve expansão do sistema financeiro paraguaio, com a recuperação de depósitos já em 2003/2004. Este movimento não foi acompanhado, em um primeiro momento e, ao menos na mesma intensidade e ritmo, por uma recuperação das operações de crédito, as quais continuaram a cair, significando bancos mais líquidos e aplicados em depósitos no Banco Central⁹⁸. Outro movimento importante observado a partir de então foi a reversão do processo de dolarização, resultante da apreciação da moeda local.

O ano de 2007 foi palco de um exuberante aumento nominal dos depósitos (36,8%) e das operações de crédito (34,9%) (tabela 18). As relações de depósitos e operações de crédito sobre o PNB evoluíram no mesmo sentido, mas não com a mesma intensidade (Gráfico 9)⁹⁹. Cabe destacar que este movimento recente de recuperação dos depósitos e das operações de crédito não conseguiu elevar esses estoques aos patamares observados no período anterior à crise (Gráfico 9).

2.4.4.3. Composição Atual do Sistema Financeiro Paraguuaio

A estrutura regulatória que submete o sistema financeiro paraguaio é marcada pela combinação de instituições de naturezas distintas. Destaca-se a importante presença do Banco Central do Paraguai, pela participação e, em especial, pelo papel desempenhado pelas instituições financeiras sob o seu controle no sistema financeiro paraguaio. Sob o Comitê de diretores do Banco Central repousam os órgãos responsáveis pela regulação e supervisão dos mercados bancário e de seguros, a Superintendencia de Bancos e a Superintendencia de Seguros. O segmento de cooperativas, com relativa importância na conformação do sistema de intermediação paraguaio, encontra-se sob a égide de uma autarquia, o Instituto Nacional de Cooperativismo (INCOOP). À *Comisión Nacional de Valores*, entidade ligada ao Ministério de Indústria e Comércio, cabe o registro e fiscalização das instituições que operam no modesto mercado de valores paraguaio.

O sistema financeiro paraguaio é composto por instituições depositárias, instituições não depositárias e outras instituições. Entre as depositárias incluem-se os bancos, empresas financeiras, associações de poupança e empréstimo, cooperativas, fundo de investimento e fundo mútuo. O segmento de não depositárias é marcado pela presença de casas de câmbio e escritórios de representação, entre outros. As outras entidades são cooperativas de administradoras de fundos, mercado acionário, seguradoras e casas de câmbio.

Tabela 17 - Sistema Financeiro do Paraguai: participação das instituições nos depósitos e créditos (Dez 2006)

Instituições	Depósitos Total	Créditos Total
Bancos	75,3	62,4
Empresas Financeiras	8,0	10,2
Cooperativas	16,7	27,4
Sistema	100,0	100,0

Fonte: BCP e INCOOP.

Essa diversidade de instituições não se reflete no tamanho e importância dos mercados de crédito e capitais. As relações de crédito e depósitos sobre o produto atingiram seus picos em meados da década de 1990, 29,0% (1997) e 23,8% (1994), respectivamente. Em 2007, mesmo após o movimento de crescimento recente e como resultado das rodadas de crises anteriores, ambos significavam cerca de 17% do produto (gráfico 9). O mercado acionário tem se mostrado inexpressivo, com valores negociados de menos de 0,1% e nível de capitalização inferior a 4% do produto¹⁰⁰.

⁹⁸ O nível de inadimplência continuava elevado e as provisões, baixas.

⁹⁹ A intensificação desse movimento se seguiu, com resultados importantes em 2008. O biênio 2006/2008 foi palco de um importante aumento nominal dos depósitos (102,8%) e operações de crédito (73,7%) (Tabela 18).

¹⁰⁰ Em dezembro de 2007, havia 77 empresas listadas na Bolsa de Asunción. Uma rápida avaliação do movimento mensal dessa bolsa nos mostra que: i) parcela importante dos recursos é negociada por meio de títulos de dívida; ii) entidades públicas e governamentais, como a municipalidad de Asunción são emissores ativos e importantes; iii) os títulos podem ser emitidos em moeda local e estrangeira (BPASA, 2007).

De qualquer modo, a presença do sistema bancário ocupa lugar de destaque, se não de domínio, no processo de intermediação financeira do país. Isso porque é responsável por cerca de 75% dos depósitos e 62,4% das operações de crédito do sistema, enquanto as cooperativas são responsáveis por 16,7% e 27,4%, respectivamente. Entre as instituições depositárias, as empresas financeiras ocupam menor parcela de depósitos e operações de crédito, 8% e 10,2% respectivamente (tabela 17). Cabe destacar que, a despeito da participação preponderante do sistema bancário, o sistema não bancário no Paraguai – empresas financeiras e, principalmente, cooperativas – detém posição mais importante do que aquela observada em outros países do bloco, como Argentina e Brasil.

A importância relativa dos bancos no sistema paraguaio justifica uma avaliação mais próxima desse segmento. Em 2008, o sistema bancário era formado por seis sucursais de bancos estrangeiros, cinco bancos de capital majoritariamente estrangeiro, dois bancos privados de capital majoritariamente doméstico e um banco público. A participação dos bancos privados era dominante e representava 96,7% dos empréstimos. Entre os bancos privados, os bancos estrangeiros, sucursais ou bancos com capital majoritário estrangeiro, detinham cerca de 65% dos ativos, depósitos e operações de crédito do sistema (tabela 18). Cabe destacar que, entre as sucursais de bancos estrangeiros, figuram um banco brasileiro e um argentino, com capital de origem pública. O Banco do Brasil que, em 2008, com uma única agência, ocupava a décima posição em ativos e detinha 3,55% dos ativos e 4,33% dos empréstimos, notadamente para o setor financeiro. O Banco de la Nación Argentina, por sua vez, ocupava o 14º lugar em ativos e era responsável por 1,43% dos ativos e 1,10% dos empréstimos, notadamente voltados para o financiamento de exportações. Já entre os bancos com capital majoritário estrangeiro, destaca-se a participação de um grande banco privado brasileiro, Unibanco – desde fevereiro de 2009 passou a ser Itaú-Unibanco, maior banco privado brasileiro – proprietário do Interbanco S.A., maior banco atuante no Paraguai, responsável por 14,50% dos ativos do sistema bancário (dezembro de 2008).

A observação do recente movimento dos ativos, depósitos e empréstimos mostra o aumento da participação dos bancos de capital majoritário estrangeiro e doméstico, em detrimento das sucursais de estrangeiros e do banco público.

Como já foi apontado, operações em moeda estrangeira – crédito ou depósitos – são permitidas no sistema financeiro paraguaio, o que também caracteriza os sistemas financeiros das outras economias do Mercosul, com exceção do Brasil. No entanto, o recente movimento de apreciação cambial levou a uma reversão do processo de dolarização, o que significou, no caso dos depósitos recebidos pelo sistema em dezembro de 2008, uma composição equilibrada: 55,6% em moeda local e 44,6%, em moeda estrangeira (tabela 19). Cabe lembrar que as instituições financeiras argentinas também sofreram, no período posterior à crise de 2001, um importante processo de desdolarização de operações passivas e ativas.

Quando analisados pela origem de capital, nas instituições estrangeiras, como era de se esperar, a participação dos depósitos em moeda estrangeira era relativamente maior, enquanto nos bancos de capital majoritariamente doméstico, em especial no único banco público em operação, a participação relativa da moeda doméstica era maior.

Tabela 18 - Paraguai: participação das instituições bancárias por tipo no total de ativos, depósitos e empréstimos do sistema (2006-2008)

ATIVOS	2006	2007	2008
Sucursais Estrangeiras	29,1	28,4	21,9
Estrangeiros ¹	40,3	39,3	42,9
Domésticos ²	21,0	23,7	28,1
Total Privado	90,5	91,5	92,8
BNF ³	9,5	8,5	7,2
Sistema	100,0	100,0	100,0
DEPÓSITOS	2006	2007	2008
Sucursais Estrangeiras	29,5	28,5	21,9
Estrangeiros ¹	39,5	38,0	43,5
Domésticos ²	21,1	24,6	26,7
Total Privado	90,1	91,1	92,1
BNF ³	9,9	8,9	7,9
Sistema	100,0	100,0	100,0

ATIVOS	2006	2007	2008
Total Privado	90,1	91,1	92,1
EMPRÉSTIMOS	2006	2007	2008
Sucursais Estrangeiras	29,8	29,0	21,9
Estrangeiros ¹	41,0	40,7	44,5
Domésticos ²	24,1	26,6	30,5
Total Privado	94,8	96,3	96,8
BNF ³	5,2	3,7	3,2
Sistema	100,0	100,0	100,0

Fonte: BCP, *Boletines Estadísticos*, dezembro de 2006, 2007 e 2008.

1. Bancos de propriedade majoritária estrangeira; 2. Bancos de propriedade majoritária doméstica; 3. Banco Nacional de Fomento.

¹⁰¹ Esta instituição foi criada em 1961 como banco de fomento e tem atuado como banco universal. Apresenta como objetivo central explicitado impulsionar o desenvolvimento da economia através de programas de financiamento de fomento.

A análise das operações de crédito ao setor privado por segmento nos mostra uma grande participação do setor agrícola e pecuário, com 35%, seguido pelo comércio (atacado e varejo), com 19,3% do total de empréstimos. No que concerne à atuação das sucursais de bancos estrangeiros, observa-se uma participação relativa maior no financiamento às exportações e ao sistema financeiro. Já os bancos com capital majoritariamente estrangeiro têm uma participação mais equilibrada em todos os setores, com exceção, talvez, do setor agropecuário. Os bancos domésticos têm atuação diferenciada no setor de financiamento ao comércio, em especial varejista, enquanto o banco público tem participação relativa maior no financiamento ao consumo.

Diferentemente do observado nos sistemas bancários de outros países do Mercosul, a participação do único banco público no total de ativos e depósitos do sistema é pequena, quase marginal, quando se consideram os empréstimos (tabela 18). Isto certamente resulta da natureza distinta do processo de ajuste às crises nesse país, que ocasionou o enxugamento do sistema público. A única instituição pública de porte a continuar operando no sistema é o Banco Nacional de Fomento (BNF), que apresenta uma rede com grande capilaridade, presente em áreas urbanas e rurais, e detém 23% da rede de agências do sistema (49 agências)¹⁰¹.

O BNF ocupou, historicamente, papel central no financiamento ao setor agropecuário, papel este que perdeu importância no período recente.

Tabela 19 - Paraguai: participação das instituições no total dos depósitos por tipo de moeda (Dez 2008)

Instituições	Moeda local	Moeda estrangeira	Total
Sucursais Estrangeiras	8,4	13,6	21,9
Propriedade Estrangeira Majoritária	22,5	21,0	43,5
Propriedade Doméstica Majoritária	17,6	9,1	26,7
Banco Nacional de Fomento	7,1	0,8	7,9
Sistema	55,6	44,4	100,0

Fonte: BCP, *Boletines Estadísticos*, dezembro de 2008.

As empresas financeiras e as cooperativas constituem parcela menor, porém não desprezível do sistema financeiro paraguaio. Enquanto as primeiras detinham, em dezembro de 2006, 8% dos depósitos e 10,2% das operações de crédito, as cooperativas eram responsáveis por 16,7% e 27,4% desses montantes, respectivamente (tabela 17). Após as crises financeiras, observou-se um importante aumento dos depósitos nessas instituições, uma vez que parte do público transferiu recursos do sistema bancário para as cooperativas. Naquele período, muitas cooperativas passaram a oferecer serviços antes restritos aos bancos.

O sistema de cooperativas no Paraguai desempenha papel social e econômico importante, primordialmente por permitir o acesso ao sistema de parcela importante da população, mas também por financiar um fundo cooperativo para o desenvolvimento da Educação, com pelo menos 10% de seus dividendos (FMI, 2005). Segundo dados da INCOOP, em 2008 havia 1.047 cooperativas registradas no sistema, formadas por 783 mil cooperados, que representavam 18% da população – o que aponta para a importância da análise do papel desempenhado por essas na sociedade paraguaia. Contudo, a despeito do elevado número de cooperativas, é um segmento fortemente concentrado. Em 2003, as 25 maiores cooperativas financeiras detinham cerca de 80% dos ativos do sistema (IMF, 2005).

O sistema cooperativo no Paraguai é conformado por três tipos distintos de instituições: financeiras, entre as quais figuram as de poupança e empréstimo, de produção e outras cooperativas. As cooperativas financeiras são responsáveis pela concessão de operações de microcrédito a cerca de 90% de seus membros e, em 2003 detinham 73% do total de depósitos captados por esse tipo de instituição. Já as cooperativas de produção financiam produtos agrícolas e laticínios e, em 2003, detinham 27% dos depósitos (FMI, 2005). Ainda no tocante aos depósitos, é importante destacar que, diferentemente do que ocorre no sistema bancário, há uma extrema concentração dos depósitos em moeda local (92% em 2003) (FMI, 2005).

2.4.4.4. Comentários Finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro paraguaio e seu movimento recente podem ser destacadas.

A atual estrutura do sistema financeiro paraguaio resulta de sua história recente, marcada por um processo de liberalização ocorrido na década de 1990 e de crises financeiras que se seguiram a este. Vale destacar que as crises foram resultado não só de fragilidades endógenas ao sistema, mas, em especial, representaram desdobramentos das crises ocorridas no sistema financeiro argentino.

Deve-se apontar que o sistema financeiro paraguaio é pequeno, não só absoluta como também relativamente, como se pode perceber pela razão de crédito e depósitos sobre o PNB. Tal sistema é marcado pela ampla presença de bancos no total dos ativos. Contudo, não se observa a presença de instrumentos de financiamento de longo prazo no mercado bancário.

Também se pode observar larga participação de instituições bancárias estrangeiras, com a presença não desprezível de bancos brasileiros (dois) e argentino (um), o mesmo não ocorrendo no sistema de cooperativas. Cabe destacar a pequena participação do capital estatal no sistema, marcado pela existência de um único banco público.

Por fim, deve-se apontar que o mercado de capitais é inexpressivo no país.

2.4.5. Sistema Financeiro Uruguaio

2.4.5.1. Introdução

Como observado nos sistemas financeiros de Argentina, Brasil e Paraguai, a estrutura atual do sistema financeiro uruguaio resulta de sua história recente, em especial da grave crise financeira vivenciada em 2002. A magnitude da crise resultou da combinação do transbordamento das adversidades vividas pela economia argentina e do elevado grau de abertura do sistema financeiro uruguaio. O Uruguai tem se posicionado como um dos países emergentes mais integrados financeiramente – e cumprido o papel de praça financeira regional – com conta de capitais amplamente liberalizada e elevado nível de dolarização das contas ativas e passivas de suas instituições, o que acaba por significar, em especial em momentos adversos, uma maior exposição a riscos externos¹⁰². E a crise veio de fora, gestada em um sistema fortemente conectado às atividades *off-shore* do sistema uruguaio, destino de muitos depósitos de argentinos. Dessa forma, a crise na Argentina acabou por

¹⁰² Podem-se entender os elevados níveis de dolarização como resultado dos altos níveis inflacionários. No entanto, a estabilização de preços observada na década de 1990 não significou mudança importante deste padrão.

contaminar fortemente o sistema uruguaio por meio de um forte movimento de retirada de depósitos dos bancos uruguaio. Para se ter uma ideia da fragilidade do sistema, ao final de 2001, os depósitos de não residentes representavam mais de 50% do total do sistema e, quando da crise, a queda de depósitos totais foi de quase 50%.

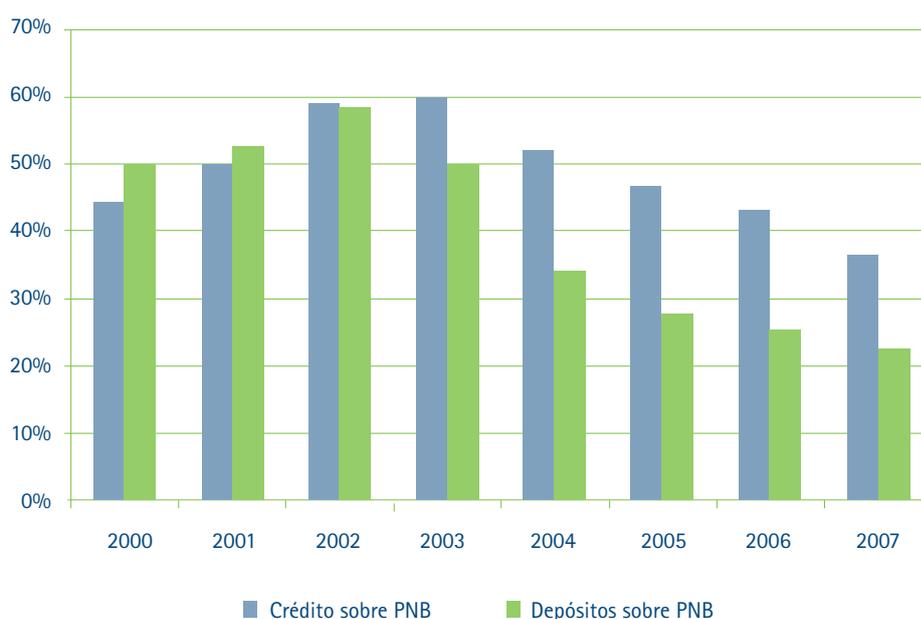
A conjunção de problemas de liquidez gerados pela forte retirada de depósitos e pelo crescimento dos empréstimos problemáticos após a desvalorização cambial, além de problemas de governança, levou à quebra de vários bancos (IMF, 2006). Neste contexto quatro grandes bancos foram fechados e cerca de um terço das instituições financeiras deixou de existir. Diferentemente do observado em outras crises, os bancos que quebraram foram liquidados. Presenciou-se, assim, o desaparecimento de importantes intermediários financeiros privados e domésticos, em geral mais especializados no financiamento de microempresas, o que gestou uma característica fundamental do sistema financeiro uruguaio na atualidade: a quase inexistência de bancos privados nacionais.

O resultado do processo de ajuste ocasionado pela crise foi uma recomposição do sistema (Aboal, 2008), marcada pelo crescimento da participação dos bancos públicos e estrangeiros em um sistema fortemente encolhido. Em outras palavras, este aumento da participação não resultou do crescimento das instituições públicas e estrangeiras, mas sim do desaparecimento das privadas domésticas no contexto de enxugamento do sistema. O setor privado passou a conviver com atuação predominante dos bancos estrangeiros, e se for considerada a participação do capital estrangeiro nas casas financeiras e instituições financeiras externas, o domínio tornou-se ainda maior.

O aumento da participação do setor público não se deu sem adversidades. Na crise, os empréstimos problemáticos cresceram enormemente, os depósitos a prazo tiveram que ser reprogramados e os ativos reestruturados. Enquanto proprietário do *Banco de la República Oriental de Uruguay* (BROU) e do *Banco Hipotecario de Uruguay* (BHU), o governo acabou por ser garantidor de seus depósitos, parcela importante dos quais em moeda estrangeira. Assim, a conjunção entre as garantias dos depósitos no BROU e os recursos para a atuação enquanto prestador em última instância para bancos privados ocasionou um forte crescimento do endividamento do governo, inclusive com organismos multilaterais. Há estimativas de que os custos fiscais da resolução da crise tenham sido da ordem de 20% do produto (IMF, 2006).

Como anunciado acima, a crise ocasionou um forte enxugamento do sistema, tanto no que diz respeito aos recursos captados quanto aos recursos emprestados. A relação operações de crédito sobre o PNB tem se apresentado como a mais baixa em décadas. Se, no início da década, o Uruguai apresentava o maior sistema financeiro em termos relativos entre os países do Mercosul, a situação em 2007 era bastante diversa, uma vez que os sistemas de outros países cresceram, enquanto o uruguaio encolheu. Os depósitos atingiram quase 60% do produto em 2002 e chegaram a 23% em 2007 (tabela 20).

Gráfico 10 – Sistema financeiro uruguaio: operações de crédito e depósitos sobre PNB



Fonte: *Financial Structure Database, World Bank (2007)*.

A crise mostrou ser o alto grau de abertura uma grande fragilidade do sistema uruguaio, abertura esta explicitada pelo elevado nível de dolarização de suas operações de crédito e depósitos, assim como pela grande participação de não residentes nestes. E evidenciou os limites do Estado como garantidor dos depósitos dolarizados e de não residentes. Cabe ressaltar que essa vocação do sistema, de receptor de recursos estrangeiros, não foi questionada (Polgar, 2004 *apud* Aboal, 2008).¹⁰³ Segundo o Fundo Monetário (IMF, 2006), agregam-se a essa fragilidade relacionada à abertura outras, tais como i) controles internos e administração inadequada de riscos de instituições financeiras públicas e privadas; ii) falência da regulação prudencial e de políticas para diminuição dos riscos de crédito e de liquidez resultantes da alta dolarização e atividades *cross borders*; iii) falta de supervisão de bancos públicos, que deu origem a grandes passivos em moeda estrangeira a descoberto e empréstimos de baixa qualidade. Essas fragilidades foram parcialmente enfrentadas, em especial no que concerne aos bancos públicos, regulação e supervisão, mas certamente não eliminadas. Além disso, os requerimentos de liquidez para depósitos de não residentes foram elevados, com o intuito de desestimulá-los.

Passados alguns anos da crise, ao final de 2008, o sistema apresentava-se bem capitalizado e líquido, mais em função da drástica redução dos empréstimos do que de melhorias estruturais. Persistiam problemas no regime de supervisão e controle, cuja melhoria, segundo Aboal (2008), seria fundamental não só para a retomada da confiança dos agentes, como também contribuiria para uma maior profundidade financeira. Riscos financeiros ainda estavam marcadamente presentes, em especial dada a ainda elevada, apesar de decrescente, dolarização das operações do sistema, e da grande participação de não residentes nos depósitos. Ao final do terceiro trimestre de 2008, 74,5% das operações de crédito e 81,8% dos depósitos nos bancos eram denominados em dólar (tabelas 21).

2.4.5.2. Composição Atual do Sistema Financeiro Uruguaio

A estrutura regulatória à qual está submetido o sistema financeiro uruguaio é marcada pela importante presença do *Banco Central de Uruguay* (BCU). Cabe a esta instituição a normatização e controle das instituições de intermediação financeira atuantes no país, inclusive daquelas estrita ou parcialmente voltadas aos não residentes, como as casas financeiras e as instituições financeiras externas. Dentro da organização do sistema do BCU, essas funções cabem às *Superintendencia de instituciones de intermediación financiera* (SIF) e *Superintendencia de seguros y reaseguros* (ISR). Recentemente, a SIF tornou pública a decisão de adoção e o cronograma de implementação das normas de Basileia II, que deve ocorrer entre os anos de 2009 e 2014.¹⁰⁴

O sistema financeiro uruguaio é fortemente baseado no mercado de crédito, sendo o mercado de capitais pequeno e ilíquido, mesmo para os padrões da região. O número de empresas listadas em bolsa limitava-se a 11 em 2007, e os índices de capitalização e de valor negociado no mercado apresentavam valores pífios naquele mesmo ano - 0,6% e 0,1% do produto, respectivamente (World Bank, 2007). Essa insignificância pode ser explicada pelo tamanho da economia, estrutura regulatória, legal e de tributação, e também pelos efeitos da crise recente (IMF, 2006). Autoridades têm expressado o desejo de reestruturar esse mercado, o que ensejou uma primeira proposta de Lei de mercado de capitais que teria como ideia central dar maior poder ao regulador e simplificar a tributação, de modo a estimular a securitização (IMF, 2006).

Dessa forma, o sistema financeiro uruguaio, amplamente integrado financeiramente, caracteriza-se pela preponderância do sistema de crédito que, por sua vez, é fortemente dominado por bancos, oficiais e estrangeiros, responsáveis por quase 90% dos ativos e passivos do sistema. Em 2008, os bancos públicos, BROU e BHU¹⁰⁵, eram responsáveis por 43,6% dos ativos do sistema, enquanto os privados - notadamente estrangeiros, com exceção do *Nuevo Banco* - respondiam por 44,1% (tabela 20). Assim, a despeito da diversidade de instituições não bancárias presentes no sistema uruguaio, estas respondiam por parcela restrita dos ativos do sistema. Cabe destacar o papel das instituições financeiras externas, totalmente voltadas para operações com não residentes, e responsáveis por 8,7% do ativo do sistema, a quase totalidade das operações das instituições não bancárias (tabela 20).

¹⁰³ De fato, diante de problemas de liquidez, o elevado nível de dolarização limita a atuação do BCU enquanto prestador em última instância.

¹⁰⁴ Cabe lembrar que, segundo as normas vigentes, os requisitos de capital para risco de crédito são maiores para operações de crédito em moeda estrangeira.

¹⁰⁵ O BHU, amplamente especializado no financiamento habitacional, passou por processo de restrições de novas captações após a crise e foi levado a concentrar atenção na recuperação de ativos problemáticos, parcela importante de sua carteira.

No que diz respeito às instituições públicas, o BROU era responsável por 34,7% dos ativos e passivos do sistema bancário e não bancário. E detinha participação importante no maior fundo de pensão do sistema uruguaio (mais de 50%) e na empresa de seguros pública responsável por mais de dois terços do mercado de seguros.¹⁰⁶ O BHU, instituição de atuação mais restrita, detinha participação mais limitada dos ativos do sistema (8,9%).

¹⁰⁶ O maior fundo de pensão atuante, que dominava algo em torno de 60% dos ativos do sistema, também é público.

Tabela 20 - Sistema Financeiro do Uruguai: total de instituições e participação no total dos ativos, passivo e patrimônio (Set 2008)

Tipo de Instituição	Número total de instituições	Ativo	Passivo	Patrimônio
Bancos públicos	2	43,6	43,2	47,3
BROU	1	34,7	35,2	30,8
BHU	1	8,9	8,0	16,4
Bancos privados	13	44,1	44,9	37,6
<i>Nuevo banco comercial</i> ¹	1			
Estrangeiros ²	12			
Sistema bancário	15	87,7	88,1	84,8
Cooperativas	1	0,1	0,1	0,2
Casas financeiras	5	0,7	0,5	2,3
Instituições financeiras externas	4	8,7	9,3	3,8
Consórcios	4	0,1	0,1	0,1
Total outros intermediários	14	9,6	10,0	5,9
Empr. administr. de crédito	12	2,0	1,6	0,0
Casas de câmbio	84	0,6	0,3	2,8
Total	125	100,0	100,0	100,0

Fonte: BCU, *Reporte de Estabilidad Financiera*, dez 2008.

1. Banco de propriedade estatal, regido por direito privado e criado a partir de 3 bancos liquidados.
2. Entre os bancos estrangeiros encontram-se o Banco Itaú, de capital de origem brasileira e o *Banco de la Nación Argentina*, de origem argentina. O banco brasileiro ocupa a sétima colocação no sistema, por ativos.

A composição da carteira de ativos dos bancos enseja alguns comentários. Primeiro, as operações de crédito ao setor não bancário ocupavam pouco menos de um terço da carteira dos bancos, seguidas de perto das operações com o sistema financeiro e o Banco Central, responsáveis por parcela não desprezível dos recursos oferecidos pelas instituições, o que em algum grau denotava a importância do setor público como receptor de recursos do sistema. Segundo, na maior parte dos casos, os bancos mantinham parcela importante de seu ativo sob a forma líquida, como pôde ser depreendido da parcela destinada às disponibilidades. Por fim, no tocante aos bancos públicos, ao BHU em especial – instituição especializada em empréstimos habitacionais e com grande concentração em operações de crédito – observava-se uma parcela importante dos ativos em créditos vencidos (46%), o que certamente leva à percepção de problemas na carteira.

A análise da carteira de crédito quanto ao tipo e origem de capital de tomadores e tipo de instituição emprestadora, prazo das operações, moeda e segmento do tomador permite a percepção de algumas características do sistema de crédito uruguaio no ano de 2008.

Primeiro, os bancos privados eram responsáveis por parcela importante das operações de crédito (57,08%), seguidos pelos bancos públicos (41,67%). É também interessante observar que o setor financeiro absorvia quase a metade dos recursos emprestados, com a já destacada participação do BCU, mas também de outras instituições financeiras – em especial da matriz. Ao setor não financeiro, em especial tomadores residentes, eram destinados 51,52% dos empréstimos, o que explicitava uma baixa participação do setor público não financeiro no total de empréstimos (2,7%), de modo bastante diverso do observado na Argentina. As instituições não bancárias respondiam por parcela irrisória das operações de crédito (2,2%). Cabe notar que as instituições externas não repetiam nessas operações a mesma *performance* de sua participação no total de ativos, o que certamente deve-se à natureza de sua atuação (0,1% contra 8,7%).

¹⁰⁷ Se consideradas apenas operações de mais de três anos seria de 34,1%.

Segundo, a observação dos prazos dos empréstimos ao setor não financeiro apontava uma participação relativamente baixa de empréstimos de curtíssimo prazo (menos de 30 dias), 5,2%, e uma concentração importante nos médio (entre 90 e 367 dias), 38,5%, e longo prazo (mais de um ano), 42,8%¹⁰⁷. Em outras palavras, estes resultados apontam a existência de mecanismos de financiamento de prazo mais longo ao setor não financeiro, mesmo que com reduzida participação no total de ativos do sistema bancário (cerca de 5%).

Terceiro, as operações de crédito ao setor não financeiro apresentavam uma forte concentração em moeda estrangeira.

Quarto, a análise da composição do crédito por segmento da economia evidencia que a indústria era a maior receptora de empréstimos, realizados majoritariamente em moeda estrangeira. A mesma lógica se via presente em outros segmentos, tais como serviços, agropecuária e comércio. A elevada dolarização das operações de crédito indicava a importância do risco de crédito em função do componente cambial, uma vez que o financiamento da produção voltada ao mercado doméstico (e que, portanto, gerava receita em moeda doméstica) era também dolarizado. Esse risco poderia ser minimizado do ponto de vista da instituição financeira, por ser a captação de recursos amplamente realizada em dólares, mas era transferido aos tomadores. A composição dos empréstimos às famílias, que significavam parcela relevante dos empréstimos do sistema, era bastante distinta, uma vez que eram realizados fundamentalmente em moeda doméstica.

A observação da estrutura de passivos dos bancos e um olhar mais próximo sobre a estrutura dos depósitos bancários por moeda também nos permite elencar alguns dos elementos constituintes do sistema uruguaio. É possível afirmar, assim, que o sistema bancário uruguaio é depositário, uma vez que os depósitos ocupavam papel principal, ainda que não único, na captação dos bancos. Destaque deve ser dado à importância dos depósitos de residentes (82,6%), cuja participação cresceu como reflexo da queda dos depósitos de estrangeiros quando da crise, tal como já foi discutido. Vale notar que os bancos privados dominavam a captação, ainda que reduzida, dos depósitos de residentes.

Outra característica importante do sistema era a emissão de depósitos majoritariamente em moeda estrangeira (81,8%), inclusive de residentes. As obrigações para a intermediação financeira também ocupavam papel relevante, sendo responsáveis por pouco mais de 20% desse total, e emitidas especialmente em moeda estrangeira. Além disso, os instrumentos de captação dos bancos e outras instituições não bancárias concentravam-se no curto prazo. Esta parece uma herança do período inflacionário, e é possível afirmar que o amplo processo de dolarização dos instrumentos de captação não foi suficiente para alongar os prazos.

2.4.5.3. Comentários Finais

A partir do exposto acima, algumas questões concernentes ao sistema financeiro uruguaio e seu movimento recente podem ser destacadas.

O sistema financeiro uruguaio passou por um intenso processo de liberalização no início dos anos 1990, o que resultou em um sistema mais aberto e integrado internacionalmente, e fortemente marcado por posições ativas e passivas dolarizadas. Na verdade, a institucionalidade do sistema permite a implementação de operações de mercado *off-shore*, havendo instituições financeiras que têm atuação restrita às operações com não residentes.

Este sistema, como vimos, enfrentou uma crise de grandes proporções no início dos anos 2000, resultado não só de suas próprias fragilidades e de sua institucionalidade, mas também, e em especial, como desdobramento das crises vivenciadas pelo sistema financeiro argentino. O sistema financeiro uruguaio era e continuou sendo, após a crise, pequeno em termos absolutos, quando comparado com os sistemas brasileiro e argentino. No entanto, era um sistema relativamente importante, antes do processo de encolhimento vivenciado no período posterior à crise.

Vale apontar que o mercado de capitais é inexpressivo e as instituições bancárias dominam o sistema. Observa-se um papel importante do capital público em sua composição, a despeito do aumento da participação do capital estrangeiro na década de 90. Assim, as instituições bancárias, oficiais e estrangeiras, são responsáveis por quase 90% dos ativos e passivos do sistema. Este arranjo resultou da quase extinção dos bancos privados de capital doméstico no período posterior à crise. A análise dos prazos das operações de crédito concedidas pelos bancos indicou a presença de mecanismos de financiamento de longo prazo.

No que diz respeito à existência de capital das outras economias do bloco no sistema uruguaio, deve-se apontar a presença de um grande banco privado brasileiro (Itaú, responsável por 6,6% dos ativos bancários) e do maior banco público argentino (*Banco de la Nación Argentina*, responsável por menos de 1% dos ativos bancários).

2.4.6. Considerações sobre os Sistemas Financeiros no Âmbito do Mercosul

O intuito da presente seção foi apresentar a estrutura dos sistemas financeiros dos países do Mercosul. Atenção especial foi dada à indicação de existência de mecanismos de financiamento de longo prazo e de interpenetração de capital regional na propriedade das instituições que compõem os referidos sistemas.

A análise mais geral mostrou uma diversidade de estruturas, em especial no que diz respeito ao tamanho, profundidade, concentração, importância do mercado de capitais, papel de títulos públicos nos ativos das instituições e nível de abertura externa - tal como pode ser depreendido da Tabela 21. Entre as características comuns, destaque deve ser dado às experiências recentes de liberalização e crise financeira - que, em vários dos casos, significaram crise bancária - além da dominância das instituições bancárias na dinâmica financeira e o predomínio do mercado de crédito.

No tocante à busca de evidências acerca da presença de mecanismos de financiamento de longo prazo e de interpenetração de capital regional nos sistemas financeiros dos países em questão, alguns comentários podem ser tecidos. Observou-se uma grande disparidade na estruturação de mecanismos de financiamento de longo prazo nos diferentes países. Deve ser destacado o sistema observado no Brasil, em especial em torno da atuação do BNDES, mas também, mesmo que em menor escala, deve-se apontar a existência de um mercado de capitais organizado. Considerações parecidas não podem ser feitas dos outros sistemas - talvez com exceção do uruguaio, por meio do mercado de crédito. No tocante à interpenetração de capitais, percebeu-se que se há um movimento, não é multilateral, mas apenas de penetração de capitais de grandes bancos brasileiros. Entre estes os privados em especial, mas não exclusivamente. Cabe destacar, contudo, que este não é, no geral, um movimento vigoroso, mesmo quando se considera somente a atuação externa destas instituições: o volume de patrimônio e ativos detidos por esses bancos no exterior.

Tabela 21 - Indicadores selecionados dos sistemas financeiros argentino, brasileiro, paraguaio e uruguaio em US\$ milhões e %

	Argentina	Brasil	Paraguai	Uruguai
Ativos do Sistema Bancário	95.073,58 ¹	1.377.890,54 ²	6.029,00 ³	21.497,00 ⁴
Crédito Bancário/PNB	12,1	37,9	17,0	22,6
Depósitos/PNB	20,4	56,1	17,3	36,3
Concentração Bancária	42,5	66,4	44,9	79,4
Capitalização do Mercado Acionário/PNB	31,9	79,3	nd	0,6
Valores negociados Mercado Acionário/PNB	3,1	44,5	nd	0,1
Títulos Públicos/PNB	23,7	46,1	nd	nd
Dívida externa/PNB	24,3	8,8	nd	39,1
Depósitos Off-shore/Depósitos Totais	14,7	6,1	18,5	76,3

Fonte: World Bank, 2007; BCRA (2007); BCB (2008), BCP (2007) e BCU (2008).

1. Em milhões de dólares, valores de dezembro de 2007.

2. Em milhões de dólares, valores de dezembro de 2008.

3. Em milhões de dólares, valores de dezembro de 2008.

4. Em milhões de dólares, valores de setembro de 2008.

2.5. Iniciativas de Aprofundamento Financeiro no Bloco e na América Latina e o Papel do BNDES para a Internacionalização das Empresas Brasileiras

2.5.1. Antecedentes

Desde a criação da Associação Latino-Americana de Livre Comércio, Alalc, em 1960, há uma preocupação em harmonizar e coordenar políticas macroeconômicas no âmbito de um projeto de integração entre os países da América Latina. A Alalc foi a primeira tentativa integracionista da América Latina, tendo sido fortemente influenciada pelo pensamento estruturalista cepalino (Sarti, 2001).¹⁰⁸ Criada a partir da assinatura do Tratado de Montevideu, a Alalc estabeleceu, com o intuito de aproximar as autoridades econômicas dos países, o Conselho de Política Financeira e Macroeconômica. Digno de nota no escopo dessa iniciativa foi a criação, em 1965, na esfera da Alalc, do Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos¹⁰⁹ – CCR (Cunha *et alii*, 2008). Seus objetivos eram estimular as relações financeiras entre os países e as instituições financeiras da região, facilitar a expansão do comércio recíproco e reduzir os fluxos internacionais de divisas.

Amado e Mollo (2004), analisando o tratamento heterodoxo ao tema da integração, apontam que, nos debates da década de 1950 feitos sob os auspícios do pensamento da Cepal, apesar de haver pouca discussão das questões monetárias, havia clara preocupação com os problemas decorrentes da escassez de divisas¹¹⁰. Tais preocupações:

“Deram origem à proposta de mercado comum de pagamentos e de um sistema de crédito e compensação próprio da região integrada... Nesta proposta aparecem preocupações heterodoxas com a necessidade de encontrar fórmulas para reduzir desigualdades entre os níveis de desenvolvimento e poupar divisas escassas e, principalmente, de criação e sustentação de um sistema multilateral de pagamentos que permitisse o equilíbrio das contas na região sem que a responsabilidade por esses equilíbrios recaísse, de forma recessiva, sobre os países deficitários.” (Amado e Mollo, 2004, pp.145-46)

O Conselho de Política Financeira e Macroeconômica persistiu quando a Alalc foi substituída, em 1980, pela Aladi¹¹¹, mas a partir de então sob a denominação de Conselho de Assuntos Financeiros e Monetários. O Conselho, no âmbito da Aladi, ratifica o acordo de crédito recíproco que, em 1982, passou a denominar-se Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos – CCR.

¹⁰⁸ A perspectiva cepalina de integração provinha mais de suas preocupações com o desenvolvimento da região e menos com ganhos puramente advindos do livre comércio. Ademais, da perspectiva da Cepal havia uma preocupação com o fato de a integração dar-se entre países com estruturas produtivas distintas e graus de desenvolvimentos diferentes (Amado e Mollo, 2004). O objetivo da Alalc era construir uma área de livre comércio em 12 anos. Conforme Sarti (2001), o fracasso da iniciativa integracionista foi atribuído ao seu caráter multilateral, ou seja, à obrigação de estender a todos os membros as preferências negociadas.

¹⁰⁹ Denominado Acordo do México.

¹¹⁰ As autoras observam que tal proposta de sistema de crédito e compensações recíprocas contempla algumas das principais vantagens apontadas em propostas heterodoxas de uniões monetárias.

¹¹¹ A Associação Latino-americana de Integração (Aladi) foi constituída em 1980 com objetivos menos ambiciosos que de sua antecessora, sendo o seu foco a ampliação do intercâmbio regional. Ademais, tinha uma estratégia de negociação e operacionalização mais pragmática e flexível: não foram adotados prazos para a integração comercial e foram estimulados acordos comerciais parciais bilaterais ou com um grupo reduzido de países e setores/produtos. Contudo, apesar da redução das “ambições”, a Aladi defrontou-se com sérias dificuldades e, no que diz respeito à expansão comercial, também fracassou (Sarti, 2001).

As negociações bilaterais entre Argentina e Brasil, na década de 1980, procuraram resgatar os "ideais integracionistas" e foram, desde o início, bastante ambiciosas (Sarti, 2001). No bojo das negociações entre esses dois países, é no Protocolo n. 10 de Estudos Econômicos, em 1986, que a questão da integração monetária é originalmente tratada, com o objetivo de facilitar medidas que levassem à harmonização das políticas econômicas. No ano seguinte (1987), o Protocolo n. 20 estabeleceu a necessidade de se iniciar um processo visando à criação de uma moeda única – o "Gaucho" – que seria emitida e respaldada por um Fundo de Reserva Binacional, amparado pelos recursos derivados do CCR (Cunha *et alli* 2008).

A preocupação de avançar num projeto integracionista que superasse o estágio de área de livre comércio e mesmo de união aduaneira, evoluindo para um mercado comum e até mesmo para uma união monetária, esteve formalmente presente, desde os primórdios, no Mercado Comum do Sul (Mercosul). Contudo, o "projeto político" do Mercosul não esteve amparado, de fato, pela concepção de integração de inspiração cepalina das décadas de 50 e 60, inscrevendo-se, isto sim, no âmbito do que a própria Cepal, na década de 90, definiu como regionalismo aberto – acordos de integração regional calcados no comércio e que conservavam a possibilidade de construir alternativas "para fora" (Sabbatini, 2001). O objetivo inicial do Mercosul, tal como exposto no Tratado de Assunção, assinado em março de 1991, era bastante ambicioso: constituir uma união aduaneira e um mercado comum a partir de janeiro de 1995. De fato, para evoluir até o mercado comum, seria necessário lograr uma integração tanto micro quanto macroeconômica. Este objetivo foi reiterado nas reuniões realizadas em anos imediatamente posteriores, mas os prazos para atingi-lo foram dilatados e medidas efetivas para sua consecução não foram implementadas. Na 5ª Reunião do Conselho do Mercado Comum (CMC)¹¹², realizada em Colonia del Sacramento (Uruguai, 1994), o que se ratificou, contudo, foi apenas a disposição de implantar a união aduaneira, a partir de 1995.¹¹³

Devem ser assinalados outros momentos importantes nessa trajetória de afirmação do tema da coordenação macroeconômica para o bloco. Podemos citar, entre estes, o Comunicado Extraordinário dos Estados Membros do Mercosul (1999), que explicitou que os países que compõem o bloco decidiram constituir um mercado comum e que um mercado comum implica, entre outras questões, coordenação de políticas macro e setoriais.¹¹⁴ Em função disso, o Conselho do Mercado Comum decidiu ser necessário avançar nas tarefas de identificação e estabelecimento dos instrumentos necessários para o cumprimento do disposto no que se refere à coordenação das políticas macroeconômicas. Recomendou, ademais, que no âmbito da Reunião dos Ministros da Economia e Presidente dos Bancos Centrais fosse estabelecido um Grupo de Trabalho de Alto Nível para levar adiante as tarefas relacionadas a essa questão. Foi criado, então, o Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas. Outro marco nessa direção é a Declaração Presidencial sobre Convergência Macroeconômica (2000)¹¹⁵ a qual, por sua vez, reafirmou a necessidade de harmonização das políticas macroeconômicas como etapa fundamental para a constituição de um mercado comum e já estabeleceu algumas metas. As metas estabelecidas foram: (i) máximo de 5% para a taxa de inflação entre 2002 e 2005 e 4% a partir de 2006; (ii) máximo de 3% do PIB para o *deficit* fiscal de todos os países membros a partir de 2002, com uma regra de transição para o Brasil – 3,5% – para os anos de 2002–2003, devendo convergir para 3% ultrapassado esse período; (iii) máximo de 40% do PIB para o estoque da dívida líquida consolidada do setor público a partir de 2010. Ficou também definido que haveria uma etapa de transição (ano de 2001), bem como os procedimentos para a correção de desvios¹¹⁶. Contudo, houve a revogação da decisão que havia criado o Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas e em seu lugar criou-se o Grupo de Monitoramento Macroeconômico (GMM).

¹¹² Não existem organismos supranacionais no Mercosul de modo que todas as negociações são realizadas sobre uma estrutura compostas por representantes dos quatro países: Presidência pro tempore (rodízio semestral); Conselho do Mercado Comum – CMC (Ministro de Relações Exteriores e de Economia dos quatro países); Grupo Mercado Comum – GMC (representantes dos Ministérios de Relações Exteriores, de Economia e dos Bancos Centrais dos quatro países); Comissão do Comércio; Comissão Parlamentar Conjunta (16 parlamentares de cada país); Foro Consultivo Econômico e Social; Reuniões de Ministros das diversas pastas; Subgrupos de Trabalho; Comitês; Grupos ad hoc; Reuniões Especializadas; Grupos; Comissão Sócio-laboral; Comitês Técnicos; Comitê de Defesa Comercial e Salvaguardas (Baumann et al, 2004; Ventura 2003).

¹¹³ O Protocolo de Colônia adiou até 2006 a implantação definitiva da Tarifa Externa Comum (TEC) para uma lista de exceções que engloba bens de capital. O CMC/Protocolo de Colônia também aprovou os documentos sobre regulação mínima do mercado de capitais, com limitações para os movimentos de capitais entre os países-membros, para promoção e proteção recíproca de investimentos no Mercosul, criando condições favoráveis para os investimentos intrazona.

¹¹⁴ O "Comunicado Extraordinário dos Estados Membros do Mercosul", cujo objetivo era promover medidas capazes de fazer avançar a ideia da integração monetária, foi assinado em 1999, em meio à crise cambial brasileira (Cunha e Bichara, 2005).

¹¹⁵ Reunião de Florianópolis (15 de Dezembro de 2000). Esse documento faz referência à Decisão 30/00 do Conselho do Mercado Comum de 29 de Junho de 2000 – "Relançamento do Mercosul: coordenação macroeconômica". Nesse documento o CMC decide avançar rumo a objetivos comuns na questão macroeconômica, tais como a elaboração de estatísticas harmonizadas, o estabelecimento de metas para variáveis macroeconômicas etc.

No que diz respeito à coordenação macroeconômica, tal como entendida da forma convencional – harmonização de políticas e cumprimento de metas macroeconômicas – e tal como expressa na própria institucionalidade (documentos) do bloco, o progresso do Mercosul foi muito lento¹¹⁷ (Comissão Europeia, 2007). O histórico das negociações ao longo de aproximadamente dez anos (1991-2002) evidencia que, apesar das intenções formais e de algumas tentativas de ação em contexto de crises agudas¹¹⁸, não foram observados avanços efetivos.

Este quadro, contudo, apresenta sinais de mudança. A partir de 1999-2000, foram inúmeras as iniciativas e documentos reiterando os objetivos da coordenação macroeconômica/mercado comum, o que é uma evidência de que, do ponto de vista formal, o tema permaneceu relevante, ou mesmo que ganhou relevância, ao mesmo tempo em que o conteúdo dos documentos também evidencia avanços do ponto de vista da troca de informações e da harmonização das mesmas¹¹⁹. Mas deve-se apontar que desde 2003 há sinais mais incisivos, do ponto de vista político, de que há uma preocupação em, de alguma forma, avançar-se nessa dimensão no âmbito do bloco.¹²⁰ Essa preocupação aparece no Programa de Trabalho do Mercosul 2004-2006¹²¹, firmado em 2003 e que inclui três medidas destinadas a promover uma maior integração na área monetária. Ademais, a recente incorporação da Venezuela ao Mercosul (2006)¹²², a criação do Fundo de Convergência Estrutural - Focem (2004)¹²³ e do Banco do Sul (2007)¹²⁴, bem como o acordo entre Brasil e Argentina para compensação dos pagamentos do comércio bilateral em moeda local (2008)¹²⁵, impulsionam o bloco e o fazem também nessa direção. Além disso, e como discutido na Seção II.2 deste Relatório, de 2003 a 2007 as economias da região apresentaram um desempenho econômico bastante favorável, com níveis mais robustos de crescimento econômico e redução da vulnerabilidade externa e fiscal. Deve-se acrescentar a este cenário o elevado acúmulo de reservas internacionais, fato este que contribuiu para reavivar o interesse em torno desta temática (Fanelli, 2008).

Esse conjunto de iniciativas no âmbito do que já denominamos de *cooperação financeira*, tendo como pano de fundo o cenário macro anteriormente discutido, relança o aspecto nevrálgico do financiamento¹²⁶ por meio de fundos/ bancos regionais e outras instituições – tais como os acordos de compensação para transações de comércio exterior. Dessa maneira entendemos, tal como Cunha *et alii* (2008), que:

"Haveria... algum espaço para um otimismo cauteloso de que a região possa superar o dilema entre propostas de integração e cooperação nas áreas monetária e financeira que ficam restritas a documentos de trabalho... e que esbarram na dura realidade recorrente da instabilidade macroeconômica." (Cunha *et alii*, 2008, p.10).

Santana e Kasahara (2006) apontam na mesma direção. Para estes autores, o século XXI na região teria sido marcado por algumas iniciativas que mostram a preocupação quer dos governos, quer do setor privado, em criar mecanismos de cooperação financeira¹²⁷ capazes de gerar um volume de investimentos destinados à promoção de obras de infraestrutura e do comércio exterior. Os autores vão além, afirmando que:

"Após duas décadas de predomínio de um discurso neoliberal, confiante na força dos investimentos privados estrangeiros, a consolidação dessas iniciativas no médio prazo poderia representar uma retomada, em novos moldes, da ação estatal como importante mecanismo indutor do desenvolvimento econômico regional". (Santana e Kasahara, 2006, p.2).

¹¹⁶ Já em dezembro de 2002, na Reunião de Ministros da Fazenda e Presidentes dos Bancos Centrais do Mercosul, Chile e Bolívia realizada em Brasília, ainda que reafirmando compromissos com as metas fixadas, decidiu-se por reformular algumas – tal como a meta de inflação de longo prazo. A propósito do estabelecimento destas metas, podemos citar Ocampo (2006) para quem, "mais que fomentar as uniões monetárias, o exemplo europeu estimulou a adoção de formas mais flexíveis de diálogo macro... incluída a adoção de critérios similares aos de Maastricht no contexto de vários processos de integração. Sem dúvida, a menos que a adoção desses critérios conduza a uma revisão sistemática e a consultas encaminhadas a internalizar os efeitos das políticas macroeconômicas de um país sobre os sócios regionais, é possível que sua credibilidade e justificativa se percam por completo. Nos países em desenvolvimento também se deve estabelecer um equilíbrio entre as metas e um certo grau de flexibilidade das políticas, o que é essencial para economias sujeitas a fortes perturbações, ainda que se reconheça que não é fácil conseguir um equilíbrio adequado." (Ocampo, 2006, p.41).

¹¹⁷ Poderíamos até recuar e incluir, nessa avaliação retrospectiva, as próprias intenções no âmbito da Alalc, na década de 1960.

¹¹⁸ Os presidentes do bloco, em meio à crise cambial de 1999, assinaram o "Comunicado Extraordinário dos Estados Membros do Mercosul" cujo objetivo era promover medidas capazes de fazer avançar a ideia da integração monetária. A ideia era analisar as políticas econômicas nacionais além da conjuntura e da evolução do comércio intra e extrarregional. Acreditava-se que a integração monetária entre esses países constituiria mecanismo de enfrentamento de crises. Foram criados dois grupos de trabalho para aprofundar o tema, com poucos avanços concretos, entre os quais está o Grupo de Trabalho de Alto Nível de Coordenação de Políticas Macroeconômicas, que foi extinto/substituído já em junho de 2000, na XVIII Reunião do CMC pelo Grupo de Monitoramento Macroeconômico (GMM).

¹¹⁹ Tais como as diversas Atas das Reuniões do Grupo de Monitoramento Macroeconômico.

¹²⁰ As declarações dos presidentes do Brasil e da Argentina quanto ao tema, por exemplo.

Para os autores, entre os eventos que motivaram uma inflexão em direção a uma maior coordenação da integração regional poder-se-iam destacar as crises externas do Brasil e Argentina, com seus impactos políticos e sociais nada desprezíveis, e as eleições de vários governos "mais à esquerda" na região.¹²⁸ Santana e Kasahara (2006) prosseguem sua análise pontuando que o Brasil cumpre papel decisivo neste processo porque, apesar das reformas liberais implementadas no país nos 90, "o Estado brasileiro manteve... os instrumentos de coordenação do crédito através dos seus poderosos bancos públicos de fomento" (p.3).

2.5.2. Iniciativas no Âmbito do Mercosul e da América Latina

Em linha com Fanelli (2008) e Ocampo (2006), podemos dividir as iniciativas de cooperação financeira em âmbito regional – vale dizer, além dos limites do Mercosul, ainda que todas as iniciativas que iremos tratar incluam ao menos uma das economias do bloco, tendo sido este o critério de escolha – em duas dimensões. No primeiro estão aquelas cujo objetivo predominante é otimizar o manejo da liquidez externa – como CCR, FLAR e Acordo Bilateral Brasil-Argentina (SML). Contudo, deve-se observar que, mais recentemente, o interesse para cooperação financeira nessa dimensão não esteve condicionado pela questão da escassez de reservas, mas pelo seu contrário: "a acumulação sistemática de reservas no mundo emergente motivou inquietudes com respeito de se tal acumulação era eficiente" (Fanelli, 2008, p.24). No segundo estão as iniciativas voltadas para melhorar as condições de acesso ao financiamento de longo prazo – incluindo aí Focem, Fonplata, CAF, Bladex, BNDES¹²⁹ e Banco do Sul.

Vale destacar que SML, Focem e Banco do Sul foram criados após 2003, num contexto pós "regionalismo aberto". O Banco do Sul ainda não está operando e Focem e SML têm uma operação muito recente, o que dificulta sua avaliação. Por sua vez, CCR, FLAR, Fonplata, CAF, Bladex e BNDES são instituições mais antigas, tendo sido algumas delas – como CCR, CAF e BNDES, nitidamente – criadas sob a "inspiração desenvolvimentista da velha CEPAL".

Entendemos, de acordo com Titelman (2006), que esses mecanismos financeiros se complementam. O financiamento da balança de pagamentos é ainda incipiente nos países da região, mas tenderia a ser aprimorado. Por outro lado, a importância das agências de fomento está não só nos recursos que mobilizam como também no fato de facilitarem o acesso dessas economias aos mercados financeiros internacionais. Com o avanço da cooperação o que se poderia esperar é um aprimoramento da capacidade de resposta dessas instituições aos novos desafios e demandas que surgem da transformação dos sistemas financeiros nacionais e internacionais.

Segue, nesta seção, descrição e análise sucintas de cada uma das instituições acima citadas, focando no período mais recente – com dados até 2007. Trataremos, primeiramente, daquelas cujo objetivo predominante é o manejo da liquidez externa para, a seguir, tratar das que têm como objetivo central viabilizar o acesso a recursos para financiar as exportações e, sobretudo, os investimentos e as iniciativas de integração. Ao final da seção apresentamos uma tentativa de sintetizar/comparar estas instituições, com vistas a avançar na análise.

¹²¹ http://www.mercosur.int/msweb/porta1%20intermediario/Normas/normas_web/Decisiones/PT/Dec026_003_Prog%20Trab%20Merc%202004-2006_At_02_03.PDF

¹²² Os Estados Parte do Mercosul são Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai. Em dezembro de 2005, a Venezuela protocolou seu pedido de adesão ao Mercosul e, em 4 de julho de 2006, seu ingresso ao bloco econômico foi formalizado, em Caracas. Contudo, a Venezuela é ainda *Estado Parte em processo de adesão* e se tornará membro pleno uma vez que esteja em vigor o Protocolo de Adesão da República Bolivariana da Venezuela ao Mercosul.

¹²³ O Focem foi criado em 2004, regulamentado em 2005 e tornado efetivo em 2006.

¹²⁴ A proposta de criar do Banco do Sul nasce em 2006, mas sua criação oficial dá-se em dezembro de 2007.

¹²⁵ Acordo, assinado em 8 de setembro de 2008, prevê o fim do uso do dólar como moeda de câmbio nas transações entre Brasil e Argentina, sendo a compensação feita por uma integração nos sistemas de pagamento entre as duas economias.

¹²⁶ Studart (2005) aponta que quanto menos desenvolvidos forem os mercados de recursos de longo prazo ou a demanda por ativos de longo prazo, maiores os problemas de desajustes entre ativos e passivos, e mais difícil se torna para os agentes privados assumirem a tarefa de financiar projetos produtivos. Afirma também que uma economia na qual não haja sistemas adequados de *fundraising* – recursos de longo prazo para o financiamento do investimento – tem pouca margem para financiar o desenvolvimento.

¹²⁷ Estes autores chamam, na verdade, de integração financeira, mas por entender que está muito próximo daquilo que definimos anteriormente como cooperação financeira, mantemos esta definição.

2.5.3. Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos – CCR

Como já apontamos anteriormente, o CCR foi originalmente criado em 1965, na esfera da Alalc, sendo então denominado Acordo de Pagamentos e Créditos Recíprocos. Foi ratificado quando a Alalc foi substituída, em 1980, pela Aladi, mas a partir de 1982, após alguns ajustes, passou a denominar-se Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos – CCR. Integram-no 12 países: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela e República Dominicana¹³⁰. Seu objetivo inicial era auxiliar os países que enfrentavam restrições externas decorrentes de escassez de reservas num contexto de baixa liquidez internacional. O Convênio funcionaria como um mecanismo para diminuir a transferência de divisas entre os participantes por meio da compensação multilateral periódica de débitos e créditos recíprocos. Ademais, contribuiria para estimular as relações financeiras entre os países da região, facilitar a expansão do comércio recíproco e reduzir os fluxos internacionais de divisas.

Seu funcionamento pode ser descrito como segue. Os bancos centrais dos países membros regulamentam o funcionamento do CCR, sendo que possuem autonomia para definir as garantias oferecidas, as operações e os instrumentos. Assim, o banco central de cada país concede autorização para determinados bancos comerciais operarem no convênio e prestarem garantias em seu nome. A diferença diária entre débitos e créditos entre dois países é coberta por linhas de crédito bilaterais (antecipação de pagamento representa transferência de divisas entre BCs, e não quitamento). Os créditos são irrevogáveis e o exigido é o pagamento do valor excedente antes da data de compensação, ou que o país negocie uma substituição de débitos com outro banco central que possua margem com o banco central do país exportador.

Sobre o financiamento temporário entre bancos centrais signatários incide a taxa de juros do CCR, composta pela Libor¹³¹ de quatro meses mais 1% a.a. A compensação – em dólares dos Estados Unidos – é realizada a cada quatro meses por um sistema operado pelo Banco Central do Peru. A transferência de divisas se baseia no saldo multilateral e não nos bilaterais.

Desde 1991, atrela-se ao Programa Automático de Pagamento. Esse determina que os débitos eventualmente não saldados na data de compensação podem ser renegociados, sendo distribuídos por rateio entre os credores e liquidados em até quatro parcelas mensais, sobre as quais incidem a mesma taxa estabelecida pelo agente de compensação para as operações normais (Freitas, 2002).

O Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos cumpriu importante papel durante os anos 1980, período da crise do endividamento externo dos países da região. Na década de 1980, as operações cursadas no CCR no total do comércio regional eram expressivas – em média, 84% do total das importações regionais, em função da obrigatoriedade que muitos países impunham de uso do convênio (Santana e Kasahara, 2006). Mas a partir da década de 1990 essa participação diminuiu e chegou a 1,6% em 2003. Levaram a essa redução o fim da obrigatoriedade de cursar as operações comerciais pelo CCR, bem como as restrições impostas pelos bancos centrais às operações cursadas neste, num contexto de maior acesso dos países da região à liquidez internacional.

Conforme Biancarelli (2008), duas ordens de problemas podem prejudicar a operação do sistema. De um lado, objeções e resistências por parte dos bancos centrais que acabam incorrendo em risco soberano vinculado ao comércio exterior privado. De outro, é de extrema importância a questão das taxas de juros incidentes sobre os créditos tomados/ concedidos entre a compensação das operações. Caso este custo seja superior ao de outras fontes (ou, no caso do emprestador, inferior a outras alternativas de aplicação de reservas), os incentivos para a liquidação antecipada da operação são grandes, o que na prática significa não usar o convênio.

¹²⁸ As motivações dos governos para se lançarem em acordos de cooperação regional são de ordem política e econômica (Culpeper, 2006). Tendo em mente a mudança recente no contexto político sul-americano, deve-se entender a retomada do debate e das iniciativas em torno das IFRs também neste novo cenário político que se associa a uma nova concepção de integração. As referências são os governos de Chávez na Venezuela, Evo Morales na Bolívia, Nestor e, após, Cristina Kirchner na Argentina, Lula no Brasil, Tabaré Vasquez no Uruguai e Michelle Bachelet no Chile.

¹²⁹ Apesar de não ser o BNDES uma instituição multilateral, regional ou subregional – é um banco de desenvolvimento cujo capital é detido integralmente pelo governo do Brasil – entendemos central tratar deste banco no âmbito desta discussão pelo papel que vem desempenhando recentemente no apoio à internacionalização das empresas brasileiras, como já foi apontado na Parte I deste relatório. Ademais, já vem sendo denominado (Gudynas, 2008) como um banco nacional com cobertura regional.

¹³⁰ São os países membros da Aladi – com exceção de Cuba – mais a República Dominicana.

¹³¹ London Interbank Offered Rate – taxa de juros do mercado interbancário de Londres.

Contudo percebe-se, a partir de 2003, uma recuperação no volume de operações cursadas no CCR. A participação no total das importações regionais cresceu a cada ano, tendo alcançado o volume de US\$ 11,4 bilhões em 2007, o que representou um crescimento de aproximadamente 83% em relação ao ano anterior, e equivale a 9,7% do comércio intrarregional¹³². Também deve ser registrado que pelo quarto ano consecutivo (desde 2004) a taxa de crescimento das operações no âmbito do CCR é superior à taxa de expansão do intercâmbio entre os países (CCR, 2008). Porém, mesmo com esse aumento, o volume de operações canalizadas no Convênio não recuperou seu máximo histórico, que se deu no ano de 1995 quando registrou aproximadamente US\$ 14 bilhões em operações canalizadas¹³³.

O relatório de compensações multilaterais de saldos, divulgado pelo CCR (CCR, 2008), afirma, por sua vez, que este expressivo incremento no ano de 2007 está fortemente relacionado ao comportamento da Venezuela. Em 2007, foi este país que fez o maior uso relativo do CCR, canalizando por meio deste 65,9% de suas importações intrarregionais, enquanto que, no extremo oposto, há países participantes do convênio para os quais essa relação foi menor que 2%. A excessiva dependência do comportamento de um único país é um dos motivos pelos quais o referido documento manifesta ceticismo em relação ao dinamismo futuro do convênio. Ademais, nos últimos anos os pagamentos antecipados, paralelamente a um baixo grau de compensação, têm sido fortemente usados, em prejuízo do Convênio.

Assim, a despeito dessa aparente recuperação, o convênio estaria se descaracterizando, isso porque é elevadíssimo o patamar de transferências antecipadas de divisas sobre o total, o que reflete o custo de oportunidade de manutenção de créditos/débitos neste mecanismo em um contexto de abundância de liquidez internacional (Biancarelli, 2008). Desta feita, as operações do CCR permanecem caracterizadas por desequilíbrio, baixo grau de compensação e alta dependência do comportamento das exportações venezuelanas.

No que diz respeito à participação brasileira¹³⁴, Santana e Kasahara (2006) apontam algumas medidas que teriam voltado a incentivar a realização de operações no âmbito do convênio. Entre estas estaria a revisão do seguro de crédito das operações, ocorrida em fins de 2003 – que reduziu a cumulatividade dos custos de garantia, que prejudicava a competitividade das exportações brasileiras para os países da Aladi. Além disso, foram revogadas medidas restritivas para o uso da CCR nas importações brasileiras, o que tendeu a permitir o equilíbrio das contas de compensações multilaterais e criar reciprocidade na obtenção de garantias para exportações brasileiras.

Historiando a participação brasileira no convênio, Santana e Kasahara (2006) apontam que esta foi decrescente de 1996 até 2003, tendo caído de 20,6% para 2,92%. Mas recuperou-se a partir daí, atingindo 4,89% em 2005. Para os autores, "O aspecto relevante de se apontar, após as já destacadas adaptações no arranjo normativo da CCR, é o crescimento em termos absolutos do saldo comercial brasileiro da CCR com a região, que saltou de US\$ 161,5 milhões no primeiro quadrimestre de 2004 para US\$ 482,7 milhões no segundo quadrimestre de 2005, um crescimento de 200%...

Embora a participação da CCR em relação ao volume das transações comerciais no âmbito da Aladi possa parecer pouco significativa para o Brasil, não o é para os demais membros da região. O exemplo da Venezuela é simbólico, pois 34,5% de todas as exportações brasileiras para este país foram feitas através da CCR, o que representa 59,9% de todas as operações brasileiras via CCR. O Equador e Peru vêm logo em seguida com 9,21% e 7,13% de todas as exportações brasileiras via CCR." (Santana e Kasahara, 2006, p. 25)

Desde 2005 que a participação brasileira tem melhorado, uma vez que as operações canalizadas junto ao convênio cresceram 30,9% no primeiro quadrimestre de 2008 em relação ao mesmo período de 2007¹³⁵, sendo que o crescimento em 2006, comparativamente a 2005, foi de 9,4%.

¹³² No caso do Brasil, o valor cursado das exportações no CCR chegou a 14% em 1992. Em 2002, correspondiam a menos de 1%. Essa redução da presença do Brasil nas operações cursadas deve-se a mudanças na regulamentação do CCR pelo país.

¹³³ O piso, por sua vez, foi no ano de 2003: US\$ 700 milhões.

¹³⁴ Em 2008, o Brasil aumentou para US\$1,5 bilhão o limite de operações cobertas pelo CCR.

¹³⁵ Informações amparadas no relatório do saldo de compensações multilaterais, publicado pelo CCR - <http://www.aladi.org/nsfaladi/convenio.nsf/inicio2004p>.

2.5.4. Fundo Latino-Americano de Reservas – FLAR

O FLAR foi criado em 1978 e pertence ao sistema andino de integração, sendo composto por Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela.¹³⁶ Os recursos do FLAR provêm majoritariamente do capital pago pelos países membros, complementado por emissões no mercado internacional de capitais.¹³⁷ O volume de capital aportado pelo país membro é o critério para definir seu limite de crédito junto ao fundo¹³⁸. O capital integralizado do fundo em 2007 era de US\$1,540 bilhões¹³⁹ e o volume total de ativos de US\$ 4,437 bilhões.

Especificamente, seus objetivos são: i) prestar apoio financeiro aos desequilíbrios de balança de pagamentos dos países participantes, seja outorgando créditos, seja garantindo empréstimos de terceiros; ii) contribuir para harmonizar políticas cambiais, monetárias e financeiras e iii) melhorar as condições de aplicação das reservas internacionais efetuadas pelos países membros.

No que tange à contribuição para financiar o *deficit* do balanço de pagamentos, o grau de condicionalidades exigidas é menor que o do FMI, o que torna os empréstimos mais rápidos e a ação mais efetiva. Segundo Fanelli (2008),

“O FLAR tem uma excelente história creditícia uma vez que não só outorgou a alguns de seus membros como Bolívia e Equador fundos que são comparáveis aos aportados pelo FMI sob circunstâncias de falta de liquidez como também não registrou problemas de pagamento e pôde fazer valer sua condição de credor privilegiado. Isto lhe permitiu contar com uma alta qualificação creditícia, superior à dos países que o conformam.” (Fanelli, 2008, p.25)

Montoya (2007) lembra que, apesar da limitada capacidade financeira de seus sócios – o que torna limitado o volume de recursos que pode mobilizar a instituição, relativamente ao de instituições como o Banco Mundial ou o BID – a maior rapidez de sua ação torna-se uma “vantagem comparativa”. Mas este autor aponta que, dada esta limitação, o apoio do FLAR é de fato importante sempre e quando a interrupção nos fluxos de capitais não for generalizada – isto é, quando não se tratar de uma crise global, e sim de uma crise mais localizada e de menor duração. Ainda assim, um grande limitante à atividade da FLAR é a possibilidade de que vários países requeiram recursos no mesmo momento.

“Em resumo, o nicho para uma entidade como o FLAR é poder atuar como complemento das outras entidades multilaterais, reagindo rápida e flexivelmente a uma crise cambial e assim tornando possível a manutenção dos pagamentos internacionais enquanto se mobilizam outros apoios. Esta é uma função importante, pois a moratória nos pagamentos tem custos altos no médio e longo prazos.” (Montoya, 2007, p.10)

Outros fatores tornam esse tipo de arranjo exitoso quanto ao menor risco de moratória por parte de um membro: o endividamento de cada país é limitado, o custo da perda de reputação é elevado e os países participantes devem ter interesses econômicos e políticos comuns (Montoya, 2007).

Numa perspectiva histórica, o FLAR esteve presente ofertando divisas para melhorar a situação externa de seus países justamente em períodos de crise, como entre 1982 e 1984. Vale dizer, como apontou Ocampo (2006), que o FLAR tem uma atuação claramente anticíclica. De 1978 a 2003, esse fundo disponibilizou aos seus países membros recursos equivalentes a 60% do financiamento outorgado pelo FMI aos mesmos. Essa informação aponta a grande importância regional do FLAR, num contexto de assimetria de moedas, globalização financeira desregulada e ciclos de liquidez internacional, o que torna as economias periféricas extremamente vulneráveis. Nesse sentido, o FLAR é visto como a tentativa mais exitosa de compartilhamento de reservas e auxílio financeiro de curto prazo na região (Biancarelli, 2008).

¹³⁶ Originalmente denominado Fundo Andino de Reservas (FAR) e composto por Bolívia, Colômbia, Equador, Peru e Venezuela. Em 1991 transformou-se no Fundo Latino-americano de Reservas.

¹³⁷ O FLAR é o emissor com o mais alto rating na América Latina.

¹³⁸ Por exemplo, nas linhas para financiar o balanço de pagamentos o limite do país é de 2,5 vezes o capital pago. Já na linha de crédito para reestruturação de dívida o limite é de 1,5 vezes o capital pago. Ver <https://www.flar.net/contenido/default.aspx>.

¹³⁹ A proporção é Colômbia, Peru e Venezuela detendo, cada, 20% e os outros quatro países 10% cada.

2.5.5. Acordo Bilateral Brasil–Argentina – Sistema de Pagamentos em Moeda Local

Em 2008 entrou em vigor o Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML) entre Brasil e Argentina,¹⁴⁰ que consiste num sistema de pagamentos transfronteiriço integrado aos sistemas de pagamentos locais e destinado a operações comerciais. Tem como objetivo, ao possibilitar o comércio exterior nas moedas locais, reduzir o custo das transações, aumentando o nível de acesso de pequenos e médios agentes às operações de comércio exterior. Também objetiva aumentar o mercado Real/Peso Argentino. Os bancos centrais da Argentina e do Brasil são os responsáveis pela execução do convênio, que está integrado aos sistemas de pagamentos dos dois países. (<http://www.bcb.gov.br/?SMLINTRO>)

A adesão ao sistema é voluntária. Podem utilizar o SML os exportadores brasileiros de bens para a Argentina, nas exportações denominadas em reais; o importador brasileiro de bens da Argentina, nas importações denominadas em pesos argentinos, e as instituições autorizadas. (Banco Central do Brasil, Circular n. 003406, 2008)

Operacionalmente, o sistema funciona de forma que os recursos debitados do importador sejam creditados diretamente na conta do exportador, mas em suas respectivas moedas, convertidas pela taxa SML – a taxa de câmbio entre as duas moedas divulgadas pelos Bancos Centrais. O Banco Central de cada país registra diariamente as importações do parceiro, obtém a posição consolidada e realiza a liquidação com o outro BC pela diferença entre as posições – e este pagamento final entre os BCS é feito em dólares. Contudo, ao contrário do que ocorre no Convênio de Pagamentos e Créditos Recíprocos (CCR), no SML os bancos centrais agem como intermediários, ou seja, não oferecem garantias de pagamento. A intenção é estender o convênio para os demais países do bloco¹⁴¹ (Relatório Banco Central, 2007).

2.5.6. Fundo para a Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul – Focem

Foi o reconhecimento de que a assimetria entre os países seria um entrave à continuidade e ao aprofundamento do bloco que levou à criação do Fundo para a Convergência Estrutural e Fortalecimento da Estrutura Institucional do Mercosul – Focem (MERCOSUL/CMC/DEC.Nº18/05). Tal medida foi tomada a partir da percepção de que os benefícios advindos da integração são diferentes para os países menores e maiores. Fundamentalmente, o fundo está:

"Destinado a financiar programas para promover a convergência estrutural; desenvolver a competitividade; promover a coesão social, em particular das economias menores e regiões menos desenvolvidas, e apoiar o funcionamento da estrutura institucional e o fortalecimento do processo de integração" (MERCOSUL/CMC/DEC Nº28/06).

De acordo com Motta Veiga e Ríos (2007), iniciativas tais como Focem se inscrevem na esteira de um diagnóstico heterodoxo (pós-liberal) acerca dos impasses das experiências de regionalização praticadas na América Latina nos anos 1990, e do Mercosul em particular:

"Esse diagnóstico é influenciado por uma visão crítica das reformas liberais e das experiências de integração dos 90 – baseadas no regionalismo aberto – que aponta para o excesso de ênfase conferido por esses esquemas bilaterais e sub-regionais às questões comerciais, o que os teria levado a ignorar temas relacionados às assimetrias estruturais entre os países-membros e, de forma mais geral, a deixar de lado preocupações com as dimensões produtivas e de 'desenvolvimento' dos processos de integração" (Motta Veiga e Ríos, 2007, p.19)

¹⁴⁰ Foi registrada a apresentação do mesmo aos países pertencentes e associados ao Mercosul na Ata n. 03/2008 da reunião do Grupo de Monitoramento Macroeconômico do Mercosul. O sistema entrou em operação em setembro de 2008, após a homologação com todos os participantes do SML, que ocorreu de 18 de julho a 21 de agosto do mesmo ano. Por ora trata-se ainda de um projeto piloto entre as duas maiores economias regionais e a intenção é estender o convênio para os demais países do bloco (Relatório Banco Central, 2007).

¹⁴¹ Em abril de 2009, os governos do Brasil e da Argentina decidiram expandir o Sistema de Pagamentos em Moeda Local para operações como compra e venda de energia elétrica e de benefícios previdenciários. No mesmo mês de abril, os governos de ambos os países decidiram, também, viabilizar, por meio do SML, financiamentos em reais e em pesos para transações comerciais entre esses países. Em julho de 2009, na 37ª Cúpula, o conselho do Mercado Comum do Mercosul aprovou a substituição do dólar por moedas locais no intercâmbio comercial entre os países do bloco, sendo que Paraguai e Uruguai participaram do SML a partir de 2010.

O Fundo foi criado em 2004, estabelecido em junho de 2005, mas tornou-se operacional em 2007 (MERCOSUL/CMC/DEC N°28/06). O montante anual de contribuição dos membros ao Focem é de US\$ 100 milhões¹⁴². O Brasil deve contribuir com 70%, Argentina com 27%, Uruguai com 2% e Paraguai com 1% (porcentagens estabelecidas em função da participação histórica do PIB dos países no PIB total do bloco). Em termos de distribuição de recursos, Paraguai deve receber 48%, Uruguai 32%, Argentina e Brasil 10%. O programa deve privilegiar obras de infraestrutura destinadas a facilitar o processo de integração (MERCOSUL/CMC/DEC N°28/06).

Os projetos passíveis de obterem recursos no âmbito do fundo devem se adequar às seguintes dimensões: convergência estrutural, desenvolvimento e competitividade, coesão social e fortalecimento da estrutura institucional e do processo de integração. Cabe à Secretaria do Mercosul a operacionalização desse fundo (DEC CMC 45/04) .

Em 2007, foram apresentados seis projetos pelo Paraguai, seis pelo Uruguai, seis da Secretaria do Mercosul e um regional (pluriestatal). Ao final de 2008, a carteira de projetos compreendia 23 aprovados, dos quais 13 do Paraguai, seis do Uruguai, três da Secretaria do Mercosul e um regional. O valor total destes projetos é de US\$ 169 milhões e o montante a ser financiado pelo Focem de US\$ 130 milhões. No ano, foram desembolsados US\$ 6 milhões, destinados a nove projetos. O orçamento aprovado para 2009 destina um total de US\$ 198,3 milhões para novos projetos (Mercosul, 2008).

2.5.7. Fonplata

O Fonplata - Fundo Financeiro para o Desenvolvimento dos Países da Bacia do Prata - data de 1974¹⁴³, mas resulta de negociações entre os governos dos cinco países que compõem a Bacia do Prata¹⁴⁴ iniciadas em meados da década de 60. Estavam desde então, os governantes destes países, convencidos de que era necessário reunir esforços para atingir os objetivos da integração e do desenvolvimento. A partir de 1977, o Fonplata se consolida com um Organismo Financeiro Multilateral (www.fonplata.org).

O objetivo do fundo é financiar a realização de estudos, projetos, programas e obras que promovam o desenvolvimento e a integração física dos países da Bacia do Rio da Prata. Devem ser beneficiados projetos que estejam vinculados a: i) infraestrutura física, em complemento aos sistemas regionais existentes; ii) educação, saúde, infraestrutura básica e promoção de exportações; iii) projetos de caráter ambiental. Para tal o Fonplata oferece financiamento de estudos de pré-investimento, financiamento de projetos de investimento e cooperações técnicas reembolsáveis. Tais produtos podem ser outorgados aos governos dos países membros (em qualquer esfera), bem como a entidades estatais, entidades autônomas, empresas de economia mista e empresas privadas.

Em 2007 o capital integralizado do Fonplata era de US\$ 392,8 milhões. Deste total, Brasil e Argentina contribuíram com US\$ 130,9 milhões cada, e Bolívia, Paraguai e Uruguai com US\$ 43,64 milhões¹⁴⁵. Para o *funding* de suas atividades de financiamento o fundo conta com o capital subscrito pelos membros e com o retorno das operações que efetua. O ativo total do fundo em 2007 era de US\$ 450,3 milhões, sendo a carteira de empréstimos, de US\$ 230 milhões.

¹⁴² No primeiro ano orçamentário do fundo, os estados deveriam integralizar 50% de suas contribuições anuais, para a execução de projetos-piloto. No segundo ano, 75%, e a partir do terceiro ano, 100%.

¹⁴³ Foi subscrito durante a VI Reunião de Chanceleres dos países da Bacia do Prata, celebrada em Buenos Aires em junho de 1974. A primeira sede oficial do Fonplata foi Sucre, Bolívia, mas mudou-se para Santa Cruz de la Sierra, também na Bolívia, em dezembro de 2002. O fundo também conta com um escritório em Assunção (Paraguai), desde 1989 (Fonplata, 2008).

¹⁴⁴ A Bacia do Prata compreende as bacias dos rios Paraná, Paraguai, Uruguai e da Prata, nos territórios da Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai.

¹⁴⁵ Isto é, o Brasil tem 1/3, Argentina também 1/3 e os outros três países, juntos, mais 1/3. Os aportes são efetuados 50% em dólares estadunidenses e 50% em moedas dos respectivos países membros, sob cláusulas de ajuste das paridades com o dólar estadunidense. Os aportes de Argentina e Brasil se efetuam em um prazo de três anos, enquanto de Bolívia e Uruguai em um prazo de 10 anos e em quotas proporcionais.

Abaixo a carteira de empréstimos por país:

Tabela 22 – Fonplata: Carteira de empréstimos por país em US\$ mil (2007)

Países membros	2007
Argentina	81.970
Bolívia	29.908
Brasil	71.888
Paraguai	31.888
Uruguai	10.160
Subtotal	225.813
Juros sobre a carteira de créditos	3.900
Comissão de compromisso sobre créditos	312
Total	230.025

Fonte: Fonplata, 2008.

Nota-se que a Argentina - que é, juntamente com o Brasil, o país que mais contribui para o capital do fundo - absorveu a maior parcela de recursos desembolsados em 2007 (53,1%), detendo também a maior fração da carteira de empréstimos neste ano: 36,3%. Na sequência dos países beneficiados, em 2007, estavam Bolívia, Brasil, Paraguai e, por último, Uruguai.

O Fonplata tem dedicado especial interesse às iniciativas de integração na região. Destaca-se a atuação no âmbito dos seguintes esforços integradores regionais: CIC - Comitê Internacional Coordenador dos Países da Bacia do Prata; CIH - Comitê Intergovernamental da Hidrovia Paraguai-Paraná; IIRSA - Iniciativa para a Integração Regional Sul Americana.¹⁴⁶

No que diz respeito ao IIRSA, o Fonplata tem participado ativamente, desde o início, nas atividades no âmbito da Iniciativa, sendo este fundo membro do Comitê de Coordenação Técnica do IIRSA junto ao BID e a CAF. De fato, os projetos do IIRSA redimensionaram o papel do Fonplata no fomento do desenvolvimento e da integração entre os países pertencentes à bacia do rio da Prata (FONPLATA, 2008).

2.5.8. Corporação Andina de Fomento - CAF

De acordo com Fanelli (2008), é digno de nota que na América Latina um grupo de bancos de desenvolvimento subregionais venha conseguindo, desde a década de 1990, disponibilizar aos seus sócios fundos em volumes comparáveis aos mobilizados por entidades como o Banco Mundial. A instituição mais exitosa nesse grupo é a CAF - Corporação Andina de Fomento¹⁴⁷. Ela iniciou suas atividades em 1970 e tem sede em Caracas. Destinava-se, originalmente, a fomentar a integração da região andina e foi, posteriormente, ampliando seu escopo. Assim, além de ser a principal fonte de financiamento da região andina é também um importante eixo para a integração sul-americana. De acordo com Biancarelli (2008), a CAF foi criada no mesmo contexto histórico e político de impulsos à integração regional que deu origem ao CCR¹⁴⁸.

A CAF é uma instituição financeira multilateral subregional - pessoa jurídica do direito internacional público - que atende aos setores público e privado de seus países acionistas. São eles: Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, Espanha, Jamaica, México, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguai, Venezuela e 15 bancos privados da região¹⁴⁹.

¹⁴⁶ O IIRSA teve origem na Reunião de Presidentes da América do Sul realizada em agosto de 2000 em Brasília, na qual se acordou realizar ações conjuntas para avançar na modernização da infraestrutura regional e na adoção de ações específicas para promover sua integração. É uma iniciativa dos 12 países sul-americanos e contempla mecanismo de coordenação entre os governos, três instituições financeiras multilaterais da região (BID, CAF e Fonplata) e o setor privado. (www.fonplata.org/integracionregional/1/IIRSA). Para uma discussão mais detalhada ver a Seção 5.2 na Parte I deste relatório.

¹⁴⁷ Fanelli (2008) faz também menção a dois outros bancos subregionais, o Banco Centro-americano de Integração (BCIE) e o Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC). O Banco Centro-americano de Integração, que nos anos 1980 enfrentou forte crise decorrente do atraso de pagamento dos seus membros, recuperou-se em fins dessa década, consolidando-se em suas funções desde os anos 1990. Sua criação, nos anos 1960, justificava-se pelo respaldo ao processo de integração regional. Ambos (BCIE e BDC) possuem a mesma estrutura dos bancos regionais de desenvolvimento, dado estarem compostos por países que emprestam e aqueles que não o fazem. (Sagasti e Prada, 2006) Ambos têm o compromisso de financiar projetos produtivos e sociais nos países membros.

¹⁴⁸ As primeiras providências para sua criação datam de 1966.

¹⁴⁹ Em 2007 foram finalizadas tratativas para ampliação gradual do capital brasileiro na CAF até 2010. O objetivo seria chegar a US\$ 617 milhões de capital subscrito, o que levaria o país de uma situação de acionista tipo "C" para membro especial ou pleno (acionista tipo "A"), ampliando seus poderes e cobertura para contratação de novos financiamentos. Argentina e Uruguai também estariam passando por processos semelhantes.

Sagasti e Prada (2006) classificam a CAF como um banco subregional de desenvolvimento, sendo a definição de tais bancos multilaterais:

Intermediários financeiros internacionais cujos acionistas incluem os tomadores de empréstimos (países em desenvolvimento) e os contribuintes (países desenvolvidos). Os BMDs [Bancos Multilaterais de Desenvolvimento] mobilizam recursos dos mercados de capital e de fontes oficiais para emprestar aos países em desenvolvimento em condições mais favoráveis que as do mercado de capitais, e ademais provêm assistência técnica e assessoria para o desenvolvimento econômico e social, assim como uma ampla gama de serviços complementares aos países em desenvolvimento e à comunidade internacional. (Sagasti, 2007, p.4)

O total do capital subscrito em 2007 era de US\$ 3,2 bilhões, sendo US\$ 2 bilhões efetivamente integralizados (pagos).

Dentre os bancos subregionais de desenvolvimento da América Latina¹⁵⁰, a Corporação Andina de Fomento é aquele mais completo quanto às funções desempenhadas por um banco de desenvolvimento (tendo o BID como parâmetro). Assim, dentre seus produtos e serviços estão: investimento, pré-investimento, cofinanciamento, fundos fiduciários, garantias, acesso a mercado de capitais, cooperação técnica e assessoramento, capacitação, fortalecimento da capacidade, reestruturação setorial, capital de risco para pequenas e médias empresas e empresas rurais, apoio à balança de pagamentos e socorro em caso de catástrofes (Sagasti e Prada, 2006).

A CAF concede empréstimos diretamente às entidades do governo central e a outras instituições governamentais (municípios, organizações públicas descentralizadas) que contam com garantias do governo, ainda que as operações do setor privado tenham crescido significativamente nos últimos anos. Em 2007, a CAF tinha US\$ 12,6 bilhões em ativos, ante US\$ 10,44 bilhões em 2006 – o que significa um crescimento expressivo, de cerca de 20%. Por sua vez, a carteira de crédito, em 2007, era de US\$9,6 bilhões, contra US\$ 8,2 bilhões no ano anterior – um aumento de aproximadamente 17%¹⁵¹.

No período de 2003 a 2007, os países que obtiveram aprovações mais expressivas no âmbito da CAF foram Colômbia, Peru, Equador e Venezuela. Correspondem do total de aprovações a 21%, 16%, 16% e 15%, respectivamente. No mesmo período (2003-2007) os setores aos quais se destinaram maiores volumes foram: transporte/comunicações (28%); intermediação financeira (25%) e administração pública (13%). Destaca-se também parcela expressiva de recursos para os setores Eletricidade/Gás/Água. Assim, pode-se afirmar que parcela expressiva dos recursos tem sido destinada a infraestrutura.

Desde meados dos anos 1990, a CAF vem avançando significativamente na função de provedora de recursos de médio e longo prazo. Conforme Sagasti e Prada (2006), os empréstimos de longo prazo, no período 1991-2000, representaram cerca de 50% do total aprovado, enquanto de 2001-2003 aumentaram para 80%. A tabela abaixo mostra que no acumulado 2003-2007 os empréstimos de longo prazo aumentaram sua participação em relação ao período 2001-2003, dado terem representado 67,19% do total.

Tabela 23 - CAF: Aprovação de empréstimo por prazo em US\$ milhões (2003-2007)

Prazo	2003	2004	2005	2006	2007	2003-07
Longo prazo	2.202	2.682	3.049	4.360	3.618	15.911
Médio prazo	218	62	876	952	46	2.154
Curto prazo	884	758	822	209	2.943	5.615
Total	3.303	3.503	4.746	5.521	6.607	23.680

Fonte: www.caf.com

¹⁵⁰ Seriam os outros o já citados Banco Centroamericano de Integração (BCIE) e Banco de Desenvolvimento do Caribe (BDC).

¹⁵¹ Biancarelli (2008) apontava também para o crescimento expressivo (de cerca de 20%) dos ativos e da carteira de crédito em 2006, relativamente a 2005. Ver <http://www.caf.com>

Em dezembro de 2007 o Brasil firmou um convênio por meio do qual se converteu em membro pleno da CAF (acionista tipo "A")¹⁵². Mediante tal convênio o país formalizou a subscrição de ações de capital ordinário em um total de US\$ 467 milhões, os quais, somados à atual participação de US\$ 132,3 milhões, elevarão o capital aportado pelo Brasil ao valor de US\$ 599,3 milhões. Acordou-se, adicionalmente, que o país aporte US\$ 126 milhões ao capital de garantia da instituição. Esta subscrição consolidaria a CAF não mais como uma instituição andina, mas como uma instituição latino-americana por excelência (www.caf.com)¹⁵³. Convênios semelhantes foram firmados com Argentina e Uruguai, os quais levariam – contando o aporte do Brasil – a um acréscimo de capital da ordem de US\$ 1,2 bilhões. Também o Chile, em 2007, aumentou sua participação acionária na CAF – nesse caso em US\$ 50 milhões.

2.5.9. Bladex

O Bladex – Banco Latinoamericano de Exportações – foi criado, como uma organização multilateral, para financiar as exportações regionais. Inicou suas operações em 1979, tendo sua sede no Panamá¹⁵⁴. A decisão de estabelecer o banco no Panamá deve-se ao fato de: i) ser o país um centro financeiro *off-shore*; ii) ser uma economia baseada no dólar norte-americano; iii) ser uma economia na qual não há controles sobre o câmbio; iv) ter uma localização central na região. Seus acionistas são os bancos centrais e entidades públicas dos 23 países da América Latina¹⁵⁵, bem como outros bancos, quer da região, quer de outras regiões, e ainda investidores individuais e institucionais. O capital do Bladex em 2007 era de US\$ 612 milhões.

Mais especificamente, a estrutura de capital do Bladex é composta de Ações Classe A, B e E. As ações Classe A compõem 17,4% do total e são aquelas pertencentes aos bancos centrais e instituições públicas dos Países da América Latina. As ações Classe B – 7,2% do total – são detidas por bancos e outras instituições financeiras. O restante – 75,4% – são ações Classe E detidas por investidores privados. Para Sagasti e Prada (2006) o Bladex não poderia ser considerado um banco subregional de desenvolvimento em função da sua composição acionária. A propósito, vale apontar que, de acordo com o próprio banco, sua missão é dupla: prover suporte para o comércio exterior na região e criar valor para o acionista. (www.blx.com)

O *funding* do Bladex provém de depósitos de bancos centrais regionais e de outros bancos regionais, de linhas de crédito de bancos internacionais, bem como de recursos captados nos mercados. O banco dedica-se especialmente ao financiamento do comércio exterior – cerca de 75% da carteira – e a operações nos mercados de capitais. Dentro da função tradicional de financiamento do comércio exterior, o Bladex realiza as seguintes operações: financiamento de curto prazo; pré e pós-financiamento de bens e serviços; importação de bens e serviços; cartas de crédito comerciais; cartas de crédito em garantia; garantia de reembolso; aceite bancário e descontos de notas promissórias com ou sem garantia bancária. Nas operações de comércio exterior estruturadas, financia exportações garantidas por ECA's (programas oficiais de garantia à exportação) para os países membros da OCDE; e realiza financiamento através de programas de recebíveis de exportações, garantidos por grupos de seguradores privados.

Adicionalmente, o Bladex estrutura, distribui e administra empréstimos consorciados. Ademais, organiza empréstimos e programas de prazo médio para instituições financeiras e empresas latino-americanas. O Bladex tem a possibilidade de cobrir até 100% do risco país para algumas nações por prazos que variam de acordo com a sua capacidade e disponibilidade de limites, naquele momento.

O volume total de ativos do Bladex em 2007 era de US\$ 4,7 bilhões, sendo a carteira de empréstimos de US\$ 3,73 bilhões.

¹⁵² Sair da situação atual, de acionista tipo "C", para membro especial ou pleno (acionista tipo "A"), amplia poderes e cobertura para contratação de novos financiamentos.

¹⁵³ Em 2008 entrou em vigor o 'Protocolo Modificador del Convenio Constitutivo de la CAF', que marca o início de uma nova etapa da instituição por permitir a adesão de novos países da América Latina e do Caribe como membros plenos. Dessa forma, contribuiria ainda mais a instituição para fortalecer a unidade regional e sua capacidade financeira regional e diante dos mercados internacionais de capital.

¹⁵⁴ Um esboço do que seria o Bladex foi desenhado pelo Banco Central da Argentina, em 1978, num encontro de diretores de bancos centrais latino-americanos que julgaram importante a criação de um banco voltado para atender às necessidades dos países da região.

¹⁵⁵ Originalmente os bancos centrais da região eram os únicos acionistas da instituição.

25.10. BNDES

O BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – foi criado em 1952. É uma empresa pública que tem o Governo Federal do Brasil como seu acionista controlador único. Desde 1999 é vinculado ao Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior.

O BNDES é o principal instrumento do Governo Federal do Brasil na execução de políticas de investimento ao prover, direta ou indiretamente, financiamento de longo prazo (www.bndes.gov.br/empresa). Sendo a mais importante fonte de financiamento de longo prazo no país responde, tradicionalmente, por cerca de 20% de todo o crédito do sistema bancário brasileiro ao setor privado.¹⁵⁶ Contudo, sua importância no mercado de crédito brasileiro vai além do significativo volume de recursos ofertado, pois, como aponta Torres Filho (2007), o crédito concedido pelo BNDES é muito menos pró-cíclico que o do mercado. Isto se explica pelo fato do *funding* do BNDES ter sido montado com base em fundos para-fiscais, com longos prazos de resgate e taxas de juros que seguem parâmetros externos.

O volume total de ativos detido pelo banco em 2007 era de US\$ 114 bilhões e a carteira de créditos de US\$ 92,8 bilhões (BNDES 2009). A título de comparação, apontamos que o volume de ativos do BID (Banco Interamericano de Desenvolvimento), no mesmo ano, era de US\$ 70 bilhões – significativamente inferiores, portanto, aos US\$ 114 bilhões do BNDES – e do Banco Mundial (BIRD), US\$ 208 – este sendo, por sua vez, bastante superior ao BNDES. Contudo, no quesito desembolsos, no ano de 2007 o BNDES desembolsou aproximadamente US\$ 34 bilhões¹⁵⁷, superando largamente BID e BIRD que tiveram desembolsos de, respectivamente, US\$ 7 e 11 bilhões.

De fato, além de ser a principal fonte de financiamento para a realização de investimentos na indústria e em infraestrutura, o banco é de extrema importância para financiar as exportações brasileiras de bens e serviços¹⁵⁸. Em 2007, as linhas do BNDES-Exim cobriram quase todos os setores produtivos da economia brasileira, mas o principal destaque foi o apoio à exportação de produtos intensivos em conhecimento: bens de capital, serviços de engenharia, software e fármacos (BNDES 2008). A carteira total de operações na América do Sul no ano de 2007 era da ordem de US\$ 11,5 bilhões, compreendendo exportações de bens e serviços para um amplo conjunto de projetos, tais como hidrelétricas, gasodutos, metrô, rodovias, sistemas de abastecimento de água e energia etc. Esta carteira alavanca investimentos de US\$ 24 bilhões em projetos de infraestrutura na região¹⁵⁹. Ademais,

“O financiamento à exportação de bens e serviços brasileiros destinados a projetos de infraestrutura no exterior representou desembolsos de US\$ 665 milhões em 2007, valor três vezes maior do que a média dos últimos dez anos, período no qual se iniciou esse tipo de financiamento. Além das operações no continente latino-americano, contribuíram para esse resultado as primeiras liberações referentes à Linha de Crédito à República de Angola” (BNDES, 2008 p.80)¹⁶⁰.

De fato, os desembolsos do BNDES Exim para a área de infraestrutura correspondem majoritariamente ao financiamento de serviços de engenharia e de construção executados por empresas brasileiras – empreiteiras – no exterior, muitos dos quais no âmbito do IIRSA¹⁶¹. É preciso destacar que o BNDES incorporou em sua missão, desde 2003, este objetivo estratégico, qual seja, atuar como órgão financiador da integração da América do Sul¹⁶², quer apoiando as exportações de bens e serviços para a região, quer apoiando os investimentos diretos de empresas brasileiras, quer financiando a integração da infraestrutura regional (Mantega, 2005).

Como já apontado anteriormente neste relatório (Parte I), a expansão internacional das empresas brasileiras vem crescentemente chamando atenção, sendo o Brasil, atualmente, o maior emissor de IDE da América do Sul¹⁶³. Segundo dados da UNCTAD, em 2007 o IDE brasileiro no exterior chegou a US\$ 7,067 bilhões de dólares. No ano de 2006 foram US\$ 28 bilhões. Na discussão acerca dos fatores que impulsionaram a internacionalização das empresas brasileiras cabe apontar o papel das políticas públicas e, dentre estas, o apoio recente do BNDES¹⁶⁴.

Apesar de operações de financiamento de investimentos no exterior serem permitidas desde 2002, quando da reforma do estatuto do banco, e de algumas consultas nesse sentido terem sido apresentadas pelas empresas a partir de então, apenas em setembro de 2005 foi aprovada a primeira operação de financiamento no âmbito de seu programa de internacionalização (Alem e Cavalcanti, 2005). A empresa frigorífica Friboi recebeu financiamento para a compra de 85,3% da empresa argentina Swift Armour S.A..

¹⁵⁶ O banco tem presença importante também no mercado de capitais, por meio da atuação de sua subsidiária, o BNDESPAR, no mercado de ações e debêntures. De fato, o BNDES conta com duas subsidiárias integrais, a FINAME (Agência Especial de Financiamento Industrial) e a BNDESPAR (BNDES Participações), criadas com o objetivo, respectivamente, de financiar a comercialização de máquinas e equipamentos e de possibilitar a subscrição de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro. As três empresas, juntas, compreendem o chamado “Sistema BNDES”.

¹⁵⁷ Ainda que já tenha sido destacado na Parte I deste relatório (seção I.4.3.3), vale frisar novamente que houve um notável crescimento dos desembolsos do BNDES nos últimos anos. Estes eram, em média, de US\$ 12 bilhões em 2002-2003 e chegaram a US\$ 34 bilhões em 2007 (BNDES 2009).

¹⁵⁸ Conforme Torres Filho (2007), entre 1999 e 2006 o financiamento às exportações correspondeu a 27% do total dos desembolsos do BNDES. Contudo, houve uma queda importante nos anos mais recentes e a participação, em 2007, foi de aproximadamente 12,5%. Ver na Seção I.4.3.3 deste relatório (Parte I) alguns dados sobre o BNDES Exim, vale dizer, sobre as linhas de crédito do BNDES para financiamento à exportação e apoio à internacionalização das empresas brasileiras.

¹⁵⁹ Na seção I.4.3.3 (Parte I do Relatório) há uma discussão mais detalhada acerca do papel do BNDES no financiamento de projetos de infraestrutura regional. Chamamos atenção especialmente para o Quadro 27 que apresenta os projetos de infraestrutura na América do Sul financiados pelo BNDES.

¹⁶⁰ O Quadro 25 na Seção I.4.3.3 (Parte I do Relatório) apresenta o extraordinário crescimento, no período 2004-2007, dos desembolsos do BNDES Exim para a área de infraestrutura no exterior.

Como já apontado anteriormente, algumas empresas brasileiras que se internacionalizaram consideram que o maior apoio que estão recebendo por parte do governo brasileiro é o financiamento que o BNDES oferece¹⁶⁵. Mas, em geral, foram poucas as empresas que afirmaram que o suporte estatal jogou um papel de protagonista em sua internacionalização. A fim de lançar mais luz nessa discussão, o quadro abaixo elenca as empresas brasileiras abertas que realizaram IDE e procura indicar, com base em informações públicas disponíveis para o ano de 2007, se havia ou não participação – sob a forma de financiamento – do BNDES no financiamento destas, e qual a importância desta participação.

Quadro 36 – Participação do BNDES no financiamento de empresas brasileiras que realizaram investimento externo¹.

Empresas	Status da informação	% no total de financiamentos no ano 2007									
		10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Andrade Gutierrez	Id.	■	■								
Ambev	Id.	■									
Amil	Id.	■	■	■	■						
Bematech	Id.	■	■	■	■	■	■	■	■	■	
Braskem	Id.	■									
Bunge	Id.	■	■	■							
Camargo Correa	Id.	■	■								
Coteminas	Nd.										
CSN	Ins.										
CVRD	Ins.										
DHB	Nd.										
Embraco	Ins.										
Embraer	Id.	■	■	■	■	■					
Gerdau	Id.	■									
Gradiente	Ins.										
JBS Friboi	Id.	■	■								
Klabin	Id.	■	■	■	■	■					
Marcopolo	Id.	■	■	■							
Marfring	Id.	■	■								
Marisol	Ins.										
Mendes Júnior	Ins.										
Empresas	Status da informação	% no total de financiamentos no ano 2007									
		10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Natura	Id.	■	■	■	■						
Odebrecht	Ins.										
Perdigão	Id.	■									
Petrobrás	Id.	■	■								
Sadia	Id.	■	■	■	■						
Santista Têxtil	Ins.										
Tigre	Ins.										
Tupy	Id.	■									
Usiminas	Id.	■	■	■							
Vicunha	Ins.										
Vulcabras	Id.	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Votorantim	Id.	■	■								
Weg	Ins.										

Fonte: Balanços das empresas disponíveis em seus respectivos sites.

Notas: ¹Este quadro foi elaborado a partir do rol das principais empresas brasileiras que realizaram IDE nos últimos anos. Contudo, no presente quadro só são consideradas as empresas abertas, para as quais as informações financeiras são públicas e disponibilizadas nos respectivos sites de internet. ²Status da Informação: Id. – Informação disponível; Nd. – Informação não disponível; Ins. – Informação Insuficiente: quando possui financiamento do BNDES, mas os dados são insuficientes para determinar a magnitude. ³A porcentagem de financiamento que apresentamos é cumulativa, sendo que cada faixa representa até 10%.

¹⁶¹ Como já apontado neste relatório, Odebrecht, Petrobras, Andrade Gutierrez e Queiroz Galvão são algumas das empresas brasileiras que recebem financiamento do BNDES como incentivo para realizar obras de infraestrutura nos países vizinhos. O Relatório destaca ainda que apesar de outros importantes mecanismos financiarem projetos do IIRSA (como BID, CAF e Fonplata) é destacado o papel do BNDES.

¹⁶² O governo brasileiro reestruturou o Programa de Desenvolvimento da Faixa de Fronteira, o que tornou possível o financiamento de projetos de infraestrutura na faixa de fronteira com os países sul-americanos, melhorando as condições de integração com os países vizinhos (Brasil, 2005). O BNDES financia alguns projetos específicos de infraestrutura, como a conexão viária entre as cidades de fronteira, além do apoio a atividades produtivas por meio de programas específicos de crédito para micro e pequenos empresários e produtores localizados na faixa de fronteira.

¹⁶³ Esta discussão acerca da importância do BNDES para o IDE brasileiro está feita na Parte I do Relatório. O objetivo aqui é apontar o que não foi lá tratado e, se alguma repetição houver, é de aspectos que consideramos mais significativos.

Observa-se a partir deste quadro que, do universo de 34 empresas abertas que realizaram IDE, em 32 delas havia menção à obtenção de financiamento do BNDES. Este dado indica uma participação muito expressiva dos recursos mobilizados pelo banco no financiamento das grandes empresas brasileiras que se internacionalizaram, ainda que tais recursos não tenham sido utilizados especificamente para a aquisição de ativos no exterior. No caso das 21 empresas para as quais foi possível mensurar a importância dos recursos do banco no total dos financiamentos¹⁶⁶, a situação, no que diz respeito ao peso destes recursos, variava bastante. A situação mais frequente (seis empresas) foi aquela na qual os recursos do BNDES representaram até 20% do total de financiamentos da empresa. Para 19 empresas (no total de 21), os recursos do BNDES representaram até 50% do total. Mas foi possível observar, desde o caso em que representaram até 10% do total de financiamentos (cinco empresas), até um caso – extremo e único – em que representaram entre 80 e 90%.

É como parte desta estratégia para atuar de maneira importante no financiamento da integração regional, eventualmente estendendo este apoio a empresas outras que não as de capital nacional, que se pode compreender a cooperação que vem se firmando entre BNDES e CAF. Em 2005, foi assinado um memorando de entendimento estabelecendo os mecanismos de cooperação entre as duas instituições, BNDES e CAF, com vistas a fomentar a atuação conjunta em financiamentos de projetos orientados para a integração regional (BNDES 2005).¹⁶⁷ A partir de então, foi possível às instituições cofinanciar investimentos nos 17 países membros da CAF de acordo com as políticas operacionais de cada instituição. De acordo com Mantega (2005), o objetivo mais específico da cooperação seria aumentar o volume de projetos viabilizados na América do Sul mediante a ampliação de garantias e pela realização de projetos (financiamentos) conjuntos.

Com o aumento de capital efetuado em 2007, o Brasil passou a ter acesso a um volume maior de recursos, incluindo operações para intensificar ações de integração patrocinadas pelo BNDES na região. Por isso o BNDES vem sendo chamado de “banco nacional com cobertura regional” (Gudynas, 2008).

Nesse esforço para ampliar presença em âmbito regional, deve-se ainda destacar a abertura de escritório do BNDES em Montevidéu, em 2007. A ideia seria fortalecer parcerias com outras instituições e agências de fomento, no apoio a projetos de integração regional (BNDES, 2008). Entre os objetivos estão os de: i) prospectar oportunidades de expansão do apoio financeiro às exportações e internacionalização de empresas brasileiras; ii) participar e acompanhar as diversas atividades dos agentes de fomento que atuam na América Latina, visando concretizar projetos de interesse do Brasil; iii) operacionalizar acordos de cooperação com as diversas instituições sediadas no Uruguai, entre as quais a Secretaria do Mercosul (BNDES, 2008).

2.5.11. Banco do Sul

A proposta do Banco do Sul surgiu em 2006, a partir dos esforços para a criação da Comunidade Sul-americana de Nações. Contudo, o banco nasceu, oficialmente, em 09 de dezembro de 2007, em Buenos Aires, definido como sendo “um braço para o desenvolvimento”, tendo sete países assinado sua ata de fundação: Argentina, Brasil, Venezuela, Bolívia, Equador, Paraguai e Uruguai. O Banco, que tem capital autorizado de US\$ 20 bilhões, deverá começar a funcionar a partir de 2009 com US\$ 10 bilhões integralizados. Brasil, Venezuela e Argentina vão participar com US\$ 2,9 bilhões. Equador e Uruguai com US\$ 400 milhões, e Paraguai e Bolívia com US\$ 100 milhões cada. A expectativa é de que Chile e Peru financiem os recursos (US\$ 300 milhões) que completariam o total de US\$ 10 bilhões.

Caracteriza o banco o fato de ser formado e gerido apenas por países da região e ter como objetivo financiar a integração, concedendo crédito sem as restrições e condicionalidades tradicionalmente impostas por instituições como o Banco Mundial e o

¹⁶⁴ Até 2002, o apoio do BNDES à internacionalização das empresas brasileiras acontecia apenas de forma indireta e era realizado mediante operações de renda variável, já que os recursos obtidos dessa forma não guardavam destinação específica, estando mais relacionados à estratégia da empresa (Além e Cavalcanti, p.69). No ano de 2000 foi constituído dentro do banco um grupo de trabalho para desenvolver instrumentos de apoio ao IDE no exterior, e em meados de 2002 foram aprovadas diretrizes para o financiamento de empresas brasileiras no exterior (Além e Cavalcanti, 2005). Este processo culminou com a reforma, em 2002, do estatuto do BNDES para permitir a implementação de linhas de apoio a setores ou atividades específicas no exterior. Foi definido como um dos objetivos da instituição estimular a internacionalização de empresas brasileiras. O banco poderia apoiar investimentos e capital de giro, mediante financiamento ou mesmo capitalização. O BNDES definiu um conjunto de condições especiais que deveriam ser cumpridas para que a empresa fosse elegível para o apoio. Entre estas: i) metas de desempenho exportador relacionadas aos investimentos objeto do apoio financeiro; ii) compromisso, durante o prazo de operação, de manutenção do capital sob controle nacional; iii) proteção dos investimentos do BNDES no caso de operações que envolvam aporte de capital do banco. Ademais, para que a empresa possa receber este apoio é necessário que seja de capital nacional, que desenvolva atividades industriais ou serviços de engenharia e possua estratégia de longo prazo de internacionalização. Atualmente, o BNDES oferece linhas para capital de giro para filiais de empresas locais no exterior e apoia associações estratégicas com firmas estrangeiras (www.bndes.gov.br).

¹⁶⁵ Bianco, Moldován e Porta (2008) apresentam um quadro no qual procuram reunir e identificar algumas características principais das operações de 11 empresas brasileiras presentes na Argentina. Havia apoio do BNDES à operação de internacionalização no caso de três das 11 empresas.

¹⁶⁶ Chamamos atenção, contudo, para a limitação desse indicador, dado que ele é uma “fotografia” da situação em um ano específico – 2007.

¹⁶⁷ Em linhas gerais, o memorando prevê o intercâmbio de informações para seleção de projetos e o desenvolvimento de programas de capacitação, assistência técnica e formação de executivos. O acordo tem por base os interesses comuns entre BNDES e CAF no sentido de financiar projetos relacionados à exportação de bens e serviços

Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). A ideia surgiu no contexto do "projeto bolivariano" de liderança regional (Biancarelli, 2008)¹⁶⁸. Um dos primeiros projetos a serem financiados pela instituição seria o de um gasoduto de 12.500 km ligando a Venezuela à Argentina e passando pelo Brasil.

2.5.12. Síntese das Instituições

Os quadros a seguir sintetizam as informações sobre as instituições acima tratadas, de acordo com os critérios de Fanelli (2008) e Ocampo (2006). Vale dizer, as iniciativas de cooperação financeira em âmbito regional que têm como objetivo predominante otimizar o manejo da liquidez externa – CCR, Acordo Bilateral Brasil-Argentina (SML) e FLAR – estão sintetizadas no quadro 37. As iniciativas voltadas para melhorar as condições de acesso ao financiamento do comércio externo, do investimento e da integração – incluindo aí Focem, Fonplata, CAF, Bladex, BNDES e Banco do Sul – estão no quadro 38.

Quadro 37 – Países do Mercosul: instrumentos para otimizar o manejo da liquidez externa

Instrumento	Ano de Criação	Países Integrantes	Objetivo(s) Principal (is)	Indicadores recentes de desempenho
CCR	Criado originalmente em 1965, na esfera da Alalc. Ratificado no âmbito da Aladi, em 1982, quando sofreu alguns ajustes.	Países da Aladi: Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Equador, México, Paraguai, Peru, Uruguai, Venezuela e República Dominicana.	Diminuir a transferência de divisas entre os participantes por meio da compensação multilateral periódica de débitos e créditos recíprocos; Estimular as relações financeiras entre os países, facilitar a expansão do comércio recíproco e reduzir os fluxos internacionais de divisas.	Desde 2003 houve uma recuperação no volume de operações cursadas, relativamente à segunda metade dos anos 90. A participação no total das importações regionais cresceu a cada ano e em 2007 representou 9,7% do comércio intrarregional.
SML	2008	Países do Mercosul: Brasil e Argentina como "projeto piloto"	Possibilitar o comércio exterior em moeda local e assim o aumento das operações externas, ao reduzir o custo final das operações.	Como a iniciativa é muito recente (está em funcionamento desde outubro de 2008), há pouca evidência acerca de sua utilização.
FLAR	1978	Pertence ao sistema andino de integração. Composto por Bolívia, Colômbia, Costa Rica, Equador, Peru, Uruguai e Venezuela	Prestar apoio financeiro aos desequilíbrios de balança de pagamentos dos países participantes, outorgando créditos ou garantindo empréstimos de terceiros; Contribuir para harmonizar políticas cambiais, monetárias e financeiras; Melhorar as condições de aplicação das reservas internacionais dos países membros.	Tem atuação anticíclica. De 1978 a 2003 disponibilizou aos seus membros recursos equivalentes a 60% do financiamento outorgado pelo FMI aos mesmos. Instrumento mais exitoso de compartilhamento de reservas e auxílio financeiro de curto prazo na região. Patrimônio em 2007: US\$ 1,797 bilhões.

Fonte: Relatórios e sites das instituições.

No quadro acima se destaca o CCR, em primeiro lugar, pela abrangência regional: integram-no 12 países, sendo que neste grupo encontram-se todos os países do Mercosul. Ademais, é uma das instituições mais antigas desta "arquitetura financeira sul americana", pois a primeira versão do acordo, ainda no âmbito da Alalc, é de 1965. O Convênio cumpriu, reconhecidamente, importante papel durante o período de escassez de divisas, na década de 1980. Mais recentemente, tem retomado importância no âmbito das negociações comerciais dos países da região, inclusive pela garantia que representa nas operações de comércio exterior.

brasileiros, visando a integração regional. O primeiro protocolo da cooperação, assinado em 2000, tinha como objetivos o intercâmbio de informações e a identificação de oportunidades de financiamento conjunta a projetos e à importação de produtos brasileiros por parte de países situados no âmbito de ação da CAF. Em 2002, outro protocolo foi firmado, estabelecendo a ampliação do intercâmbio de informações aos campos da integração regional, da infraestrutura física, do comércio exterior e do desenvolvimento sustentável. Além de ratificar o modelo de financiamento do documento anterior, o novo protocolo previa a inclusão de micro, pequenas e médias empresas no programa. (BNDES 2005).

¹⁶⁸ O Brasil teria resistido inicialmente à proposta – preferia fortalecer as instituições já existentes como CAF e Fonplata. Ademais, acenava com um aprofundamento da atuação regional do BNDES (Biancarelli, 2008).

O Sistema de Pagamentos em Moeda Local (SML – Acordo Bilateral Brasil-Argentina) é uma iniciativa bastante recente e que se inscreve numa perspectiva semelhante à do CCR – reduzir a necessidade de divisas no comércio regional de bens e serviços e, com isso, contribuir para incrementá-lo. Contudo, o SML não deve ser entendido como uma “versão mercosulina” do CCR, e isto não apenas por não estar ainda funcionando para o conjunto de países do bloco. Na verdade o SML é, em alguns aspectos, mais ambicioso que o CCR, uma vez que a liquidação da transação para os importadores/exportadores é feita em moeda local. Apenas a compensação entre os bancos centrais é feita em dólares. Portanto, como aponta Carvalho (2009), o SML não representa a “desdolarização” do comércio, ainda que seja um passo nesse sentido e represente um avanço importante na integração financeira da América do Sul.

¹⁶⁹ A Venezuela, que ainda não é membro pleno do Mercosul, é membro do FLAR. Para Ocampo (2006), o FLAR segue sendo basicamente uma instituição andina.

Em outra perspectiva, no âmbito da cooperação financeira regional, inscreve-se o FLAR. Integrado por sete países, sendo o Uruguai o único país do bloco Mercosul¹⁶⁹, o FLAR tem como objetivo maior o financiamento do balanço de pagamentos. Tem uma excelente história creditícia, ao longo de seus 30 anos de atuação, e teve papel muito destacado no contexto de crise externa dos anos 80, bem como quando da crise asiática – e seu contágio na América Latina – nos 90. O fundo consegue cumprir a contento seus objetivos, apesar da limitada capacidade financeira, pelo fato da demanda por seus recursos, proveniente dos distintos países, não ser simultânea.

Como aponta Ocampo (2006), os fundos regionais de reserva e os acordos de crédito recíprocos podem ser entendidos como uma “primeira linha de defesa” contra as crises financeiras internacionais que repercutem sobre a periferia, minimizando seus impactos sobre o comércio, as reservas e sobre o nível de atividade dessas economias. Para o autor, “em um mundo em que a margem de manobra das políticas macroeconômicas nacionais se reduziu, o âmbito regional passou a ser fundamental para o exercício da autonomia em matéria de política econômica que ainda existe” (Ocampo, 2006, p. 17)

Quadro 38 – Países do Mercosul: Instrumentos para financiamento ao comércio externo, investimento e integração

Instrumento	Ano de Criação	Países Integrantes	Objetivo(s) Principal(is)	Indicadores recentes de desempenho
FOCEM	2004. Início efetivo das operações: 2007	Países do Mercosul: Argentina, Brasil, Paraguai e Uruguai.	Financiar programas para promover a convergência estrutural entre os países do bloco. Financiar obras de infraestrutura para facilitar a integração regional.	Ao final de 2008 havia 23 projetos em carteira, num valor de US\$ 169 milhões, sendo US\$ 130 milhões financiados pelo fundo. Em 2008, foram desembolsados US\$ seis milhões, destinados a nove projetos. O orçamento aprovado para 2009 é de US\$ 198,3 milhões.
FONPLATA	1974	Países que compõem a Bacia do Prata: Argentina, Bolívia, Brasil, Paraguai e Uruguai.	É um organismo financeiro multilateral. Financiar projetos relacionados à integração física (infraestrutura) dos países da Bacia do Prata.	Carteira de empréstimos em 2007: US\$ 230 milhões. Desembolso total em 2007: US\$ 49,5 milhões.
CAF	1970	Argentina, Brasil, Bolívia, Chile, Colômbia, Costa Rica, Equador, Espanha, Jamaica, México, Panamá, Paraguai, Peru, República Dominicana, Trinidad y Tobago, Uruguai, Venezuela e 15 bancos privados da região.	Principal fonte de financiamento da região andina e da integração sul-americana. É um banco de desenvolvimento que oferece vários produtos e serviços: investimento, pré-investimento, co-financiamento, fundos, garantias etc. A participação dos empréstimos de longo prazo vem aumentando, tendo chegado a 67,2% do total de empréstimos em 2003-2007.	Carteira de empréstimos em 2007: US\$ 9,6 bilhões. Desembolso em 2007: US\$ 5,84 bilhões. Desde a década de 90 a CAF disponibiliza a seus sócios fundos em volumes compatíveis aos mobilizados pelo Banco Mundial.

Instrumento	Ano de Criação	Países Integrantes	Objetivo(s) Principal (is)	Indicadores recentes de desempenho
BLADEX	1979	Bancos Centrais dos 23 países da América Latina, outras entidades públicas dos países da AL bem como outros bancos, quer da região, quer de outras regiões, e ainda investidores individuais e institucionais.	Financiar o comércio exterior na região. Cerca de 75% de sua carteira é de financiamento ao comércio exterior e o restante são operações no mercado de capitais.	Carteira de empréstimos em 2007: US\$ 3,7 bilhões. Desembolso em 2007: US\$ 8 bilhões.
BNDES	1952	Brasil	Financiamento de longo prazo a empresas brasileiras. Financiamento de exportações de empresas brasileiras, financiamento da internacionalização de empresas brasileiras e financiamento da integração da América do Sul (projetos de infraestrutura).	Carteira de Empréstimos em 2007: US\$ 92,9 bilhões. Desembolso em 2007: US\$ 34 bilhões. Desembolso do BNDES-Exim em 2007: US\$ 4,2 bilhões.
BANCO DO SUL	2007	Argentina, Bolívia, Brasil, Equador, Paraguai, Venezuela, Uruguai.	Financiamento da integração	Ainda não está em operação. Capital autorizado de US\$ 20 bilhões sendo que US\$ 10 bilhões devem ser pagos em 2009.

Fonte: Relatórios e sites das instituições.

O quadro a seguir caracteriza Fonplata, CAF e BNDES a partir de indicadores patrimoniais. Tal como Sagasti e Prada (2006), não incluímos o BLADEX na categoria de bancos de desenvolvimento basicamente pelas características de sua composição acionária. Já o Fonplata, apesar de não ser banco, assemelha-se a um banco de desenvolvimento, pelas características de suas operações.

Quadro 39 – Instituições Financeiras Regionais de Desenvolvimento: indicadores selecionados em US\$ milhões (2007)

Instituição financeira	Capital Subscrito	Ativo Total	Carteira de Empréstimos
FONPLATA	393	450	230
CAF	2.014	12.597	9.547
BNDES	7.841	114.488	92.953 ⁽¹⁾

Fonte: Relatórios Financeiros Anuais das Instituições

Entre as instituições apresentadas nos quadros 37 e 38, o Focem é uma das mais recentes – começou a operar em 2007 – e a única vinculada explícita e exclusivamente ao Mercosul. Tem como objetivo, ao privilegiar o financiamento às menores economias do bloco (Uruguai e Paraguai), aumentar a convergência entre os países. Seu *funding* principal é formado pelas contribuições anuais dos países do bloco, num montante previsto de US\$ 100 milhões por ano. Como os recursos que o Focem destina aos projetos aprovados são basicamente não reembolsáveis este fundo não capitaliza o retorno das operações, sendo realimentado, basicamente, pelo montante de contribuições anuais dos estados membro do bloco.

O Fonplata, por sua vez, é integrado por cinco países, sendo que quatro deles pertencem ao bloco Mercosul. Sua base de capital, de US\$ 393 milhões, formou-se a partir da contribuição original dos países membros, sendo este seu *funding* principal. Neste sentido, não se vislumbra um crescimento importante para o fundo, haja vista que seu *funding* só pode aumentar de forma importante pela ampliação de capital, e marginalmente, pela emissão de títulos de dívida no mercado e pela capitalização do retorno de suas operações. Seu papel maior, tal como destacamos no texto, tem sido o de financiar a infraestrutura (integração física) dos países da Bacia do Prata – o que inclui os países do bloco Mercosul.

A CAF, por sua vez, destaca-se pela ampla cobertura regional: são 17 os países acionistas, entre os quais os membros do Mercosul. Ademais, é a maior fonte de financiamento da região andina e vem sendo também um dos principais financiadores da integração da América do Sul. Sua participação, em termos de volume de créditos concedidos na região, é expressiva, pois desde a década de 90 disponibiliza aos seus sócios fundos em volumes compatíveis aos mobilizados pelo Banco Mundial. Comparativamente ao Fonplata, a CAF tem um capital aproximadamente seis vezes superior, e um ativo cerca de 30 vezes maior. Assim, apesar de atender, comparativamente ao Fonplata, a um conjunto muito maior de beneficiários e ter ênfase na região andina, o volume de créditos alocados pela CAF aos países do Mercosul, em 2007, foi bastante superior ao disponibilizado a estes mesmos países pelo Fonplata).

Ocampo (2006) aponta uma dimensão importante que já foi indicada ao longo deste relatório, a saber, que Fonplata e CAF têm se especializado cada vez mais no financiamento de projetos de infraestrutura, voltados para a promoção da integração regional, e para incrementar a competitividade dos países da região. Esse maior espaço dos projetos de infraestrutura na carteira destas duas instituições demonstra aderência àquilo que alguns autores apontam como sendo um princípio básico de instituições regionais e subregionais: "cumprir funções específicas e localizadas que nem sempre as instituições mundiais, e nem sequer as regionais, abarcam adequadamente" (Sagasti e Prada, 2006, p.101).

O BLADEX, por sua vez, é uma instituição muito específica neste conjunto. Apesar de ser uma instituição multilateral subregional voltada para o financiamento do comércio exterior, não deve ser considerado um banco de desenvolvimento, em função de sua composição acionária (pública e privada), o que lhe confere uma dupla missão: promover suporte para o comércio exterior na região e criar valor para o acionista (Sagasti e Prada, 2006). De toda forma, todos os países do Mercosul são acionistas do Bladex e beneficiários de seus empréstimos.

No conjunto destas instituições de fomento (quadro 38), e no subconjunto mais específico das instituições financeiras de desenvolvimento (quadro 39), O BNDES se destaca. Em primeiro lugar, chama atenção o tamanho do banco, relativamente aos seus pares, tal como apontado pelos indicadores patrimoniais. O BNDES tem o maior volume de capital entre as instituições regionais - quadro 39. Dado seu arranjo de *funding*, no qual os recursos provenientes de fundos parafiscais (FAT) desempenham papel crucial, a capacidade de realizar operações ativas a partir da base de capital é muito maior que a de seus pares.

Contudo, a comparação com as outras instituições com cobertura regional (ou subregional, como apontam alguns) deve ser cuidadosa, pois a parcela de recursos destinada ao financiamento do comércio externo e ao financiamento da internacionalização das empresas brasileiras é apenas uma fração do total de desembolsos do banco. Os desembolsos do BNDES-Exim em 2007 representaram cerca de 12% do total de recursos desembolsados. Vale dizer, a atuação em âmbito internacional do BNDES, quer seja no financiamento do comércio externo, quer no do IDE, é uma parcela menor no total de suas operações. Contudo, dado o tamanho da instituição, seus desembolsos como "eximbank" já são comparáveis aos do BLADEX, dado que os desembolsos do BNDES-Exim, em 2007, foram de US\$ 4,2 bilhões, e os do BLADEX de US\$ 8 bilhões. Por outro lado, os desembolsos da mais importante instituição de fomento regional, a CAF, foram de US\$ 5,8 bilhões, em 2007.

Quanto ao Banco do Sul, cabe destacar que esta instituição, que ainda não está em operação, atenderá, em princípio, a sete países da América do Sul, sendo que neste conjunto estão todos os países do Mercosul. O capital a ser integralizado em 2009, de US\$ 10 bilhões, por sua vez, aponta para uma instituição de grande porte - uma vez que este volume de capital é superior ao da CAF e mesmo do BNDES - com impactos importantes em termos da capacidade de financiar a infraestrutura da integração regional.

2.6. Conclusão

No que diz respeito à dimensão do financiamento no âmbito do Mercosul, vários foram os aspectos discutidos na Parte II deste estudo. Desde logo (Seção II.2) ficou colocada a hipótese de trabalho, qual seja, que o movimento mais recentemente observado no âmbito do bloco e da região não vai na direção do avanço na coordenação macroeconômica, entendida em sentido convencional e com vistas à constituição de uma moeda única. O movimento que se observa é no sentido de um aprofundamento da cooperação financeira em âmbito regional, especialmente dentro do Mercosul, estreitando o processo de integração. Como já argumentado, a cooperação financeira regional prescinde dos requisitos restritivos e problemáticos da integração monetária.

Na perspectiva da cooperação financeira, acordos para compensação de transações comerciais entre moedas locais, fundos de reserva e bancos regionais podem e devem ser instrumentalizados com vistas ao aprofundamento da integração, ao mesmo tempo em que melhoram as condições de financiamento e reduzem a vulnerabilidade externa e a instabilidade macro. Neste sentido, a coordenação macro não é vista como pré-requisito para a integração monetária e financeira, mas como consequência do aprofundamento da cooperação financeira.

A propósito da questão macro, a discussão acerca do comportamento recente das economias do bloco (Seção II.3) evidenciou sua enorme instabilidade. Vale destacar as crises externas sequenciais do Brasil (1999) e Argentina (2001-2002), com repercussões importantes sobre o nível de atividade, emprego e inflação das demais economias do Mercosul, colocando em xeque, inclusive, a própria integração. De fato, a evidente instabilidade macro das economias periféricas em um contexto de elevada mobilidade de capitais concorreu para o enfraquecimento do bloco, mesmo sendo o projeto de integração restrito à dimensão comercial. O que fica claro, assim, é que qualquer tentativa de aprofundamento da integração requer algum grau de coordenação/harmonização macroeconômica, dado que a trajetória macro e as decisões de política econômica tomadas isoladamente por um país – notadamente o maior, ou os maiores – afetarão os demais.

A Seção II.4 apresentou uma análise dos sistemas financeiros dos países do Mercosul e mostrou, em primeiro lugar, uma conexão evidente entre a instabilidade macro dos países e a fragilização dos seus sistemas financeiros, sobretudo nos casos de Argentina, Paraguai e Uruguai. Uma conexão tão estreita entre as crises externas e financeiras ocorreu em função destes sistemas serem amplamente liberalizados. Em segundo lugar, foi possível observar nesses sistemas elementos comuns, assim como importantes assimetrias. Entre os elementos comuns, destacam-se: i) a abertura e liberalização financeiras – mais exacerbadas em alguns países; ii) importantes processos de fragilização dos sistemas financeiros, amplamente relacionados com a institucionalidade vigente, com o formato das políticas macroeconômicas e, em maior ou menor grau, com a integração ao sistema internacional – e que, com exceção do Brasil, significaram crises bancárias; iii) preponderância do mercado de crédito diante do mercado de capitais, quase inexistente em alguns dos países, mesmo após a abertura externa; iv) importância da participação das instituições financeiras públicas. Entre as assimetrias, podem-se ressaltar as enormes disparidades de tamanho, organização e complexidade dos sistemas, o que acaba por significar, em maior ou menor grau, estruturas reflexas e dependentes. Este aspecto aponta para a importância da presença de instituições regionais atuantes no fornecimento de liquidez externa, que possam agir no sentido de aumentar a estabilidade destes sistemas financeiros.

Ademais, a análise evidenciou ou a inexistência, ou a insuficiência de mecanismos de financiamento de longo prazo nos países do bloco. Enquanto Brasil, sobretudo, e Uruguai, apresentam mecanismos de financiamento de longo prazo mais estruturados e importantes (ainda que certamente não suficientes), centrados em bancos e/ou fundos públicos, não se vê o mesmo nos sistemas financeiros da Argentina e Paraguai. Na verdade, a abertura e a liberalização desses mercados – menos exacerbada no Brasil do que nos outros países do bloco, como se viu – não foi capaz de viabilizar mecanismos de financiamento privado de longo prazo, o que aponta, mais uma vez, para a importância das instituições regionais de financiamento. Tampouco, como também se viu, de concorrer para a maior estabilidade destes sistemas financeiros. Antes o contrário. Também vale mencionar a baixa interpenetração de capitais locais nos mercados financeiros, bem como uma ausência de convergência no que diz respeito à regulação, apesar de se perceber, em todos, um movimento de adesão às regras internacionais de Basileia.

A Seção II.5, na sequência, elencou e analisou as iniciativas de cooperação financeira regional, quer nos limites do Mercosul, quer em âmbito mais amplo – mas desde que abrangendo alguma das economias do bloco. As instituições foram tratadas em duas dimensões: num primeiro plano, aquelas cujo objetivo predominante é o manejo da liquidez externa e, a seguir, aquelas que têm como objetivo central viabilizar o acesso a recursos para financiar as exportações e, sobretudo, os investimentos e as iniciativas de integração.

Foram nove as instituições analisadas e o que se observou foi a existência de um conjunto heterogêneo no que diz respeito à longevidade, abrangência regional, objetivos e eficácia/capacidade de atuação. Ademais, a análise mostrou, o que é bastante relevante, que estas instituições têm sido, de forma geral, muito bem sucedidas em sua atuação e que muitas das mais antigas vêm ganhando e/ou recuperando importância mais recentemente. Este fato aponta para a necessidade de ampliar e tornar mais eficiente tal atuação, através de uma maior coordenação entre as instituições e de uma ampliação de sua capacidade de ação, no sentido de permitirem uma "defesa" mais eficaz contra as crises externas, ao mesmo tempo em que viabilizam um aprofundamento da integração no plano produtivo e da infraestrutura.

Nesse ponto deve-se destacar a inserção do BNDES – a maior das instituições analisadas, do ponto de vista de qualquer indicador patrimonial – como uma instituição com cobertura regional, em função de sua atuação recente. É preciso destacar que o BNDES incorporou em sua missão, desde 2003, este objetivo estratégico, qual seja, de atuar como órgão financiador da integração da América do Sul, quer apoiando as exportações de bens e serviços para a região, quer apoiando os investimentos diretos de empresas brasileiras, ou mesmo financiando a integração da infraestrutura regional. E foi possível observar que essa dimensão da ação do banco veio, de fato, crescendo de importância nos anos mais recentes.

Desta forma, foi possível concluir que o aumento da interdependência entre países – e isto apesar de serem problemáticos os processos de integração regional – possibilita a construção e/ou o fortalecimento de políticas e instituições capazes não só de protegerem, em alguma medida, a região, como também de alavancarem o seu próprio desenvolvimento. Assim, fundos regionais de reserva, acordos regionais de crédito recíproco e bancos e fundos de fomento capazes de financiar o investimento e o comércio em âmbito regional tornam-se instrumentos importantes para reforçar as estruturas financeiras de países periféricos, como os mercosulinos.

A partir das evidências arroladas e discutidas na Parte II deste trabalho, concluímos que não há um movimento, no âmbito do Mercosul, na direção de uma integração financeira e/ou monetária. O que se observou, nos últimos anos – especialmente após a mudança do contexto político sul-americano – foi o florescimento de iniciativas de cooperação financeira e o reforço de outras já existentes. Entendemos que o fortalecimento dessas iniciativas pode contribuir para minimizar a instabilidade externa e macroeconômica, permitindo maior liberdade de ação para as políticas domésticas – inclusive ao reduzir a dependência das instituições multilaterais centrais e da imposição de suas condicionalidades. Ademais, ao facilitar a obtenção de financiamento para projetos de investimento e de infraestrutura regional e permitir maior convergência entre os países, fortalece os próprios acordos regionais e impulsiona o desenvolvimento destas economias.

CONCLUSÃO GERAL

A questão discutida neste trabalho diz respeito, em última instância, à conexão entre regionalização e dinâmica dos investimentos, tendo como pano de fundo a perspectiva de que a integração regional deve ser um instrumento para o desenvolvimento das economias envolvidas. Na Parte I, tal questão foi tratada a partir da análise dos impactos do Mercosul na entrada de IDE no Brasil e na internacionalização das empresas brasileiras. Na Parte II, foi abordada sob outra perspectiva, focada na análise do processo de aprofundamento da cooperação financeira em âmbito regional. As diferentes dimensões se articulam, uma vez que temos como pressuposto que o objetivo da cooperação financeira regional deve ser o próprio aprofundamento da integração, de forma a permitir o aumento da diversificação produtiva intrarregional e o fortalecimento da dimensão externa e macroeconômica das economias envolvidas.

Isto posto, a Primeira parte deste estudo tratou de analisar de que forma a integração no âmbito do Mercosul estimulou os fluxos de IDE emitidos e recebidos pelo Brasil, e como estes investimentos contribuíram para a complementariedade produtiva da região. Preocupação especial foi dedicada à questão do IDE em infraestrutura, tendo em vista ser crucial para o aprofundamento do Mercosul que se realize, progressivamente, uma maior integração física de suas economias.

O estudo mostrou que o Mercosul tem sido uma das principais regiões receptoras de IDE nos últimos anos e que, dentro do bloco, o Brasil ocupou posição de liderança¹⁷⁰. Outro aspecto importante apontado é que, se nos primeiros anos da existência do bloco foram gerados esquemas de integração e especialização produtiva em determinados setores, os investimentos mais recentemente realizados não parecem indicar que a existência do bloco tenha sido, de fato, determinante na decisão do investimento¹⁷¹.

No que diz respeito ao processo de internacionalização das empresas brasileiras, o trabalho apontou que esse processo tem um caráter "evolutivo", no sentido de que as motivações e estratégias empresariais têm se tornado mais complexas. Contudo, é preciso apontar que a existência do Mercosul também não aparece como uma razão de peso na internacionalização das empresas do Brasil para outros países do bloco e da América do Sul. Apesar de reconhecerem no bloco uma institucionalidade que confere estabilidade nas relações comerciais e econômicas entre os países membros, as empresas não consideram que a existência do mesmo tenha um peso significativo na estratégia de internacionalização.

Pode-se concluir, assim, que apesar do Mercosul não aparecer como um *driver* fundamental dos investimentos recentes, tampouco seria correto afirmar que o mesmo não tenha tido nenhuma influência. Por ter sido, de fato, um grande estímulo para a criação de comércio entre os países membros, acabou por contribuir para que as empresas brasileiras adentrassem num processo de inserção internacional. No que diz respeito, especificamente, à internacionalização recente das empresas brasileiras nos países da região, processo que é ainda incipiente, o estudo apontou que seria prematuro concluir que o mesmo não dará lugar a mudanças nas estratégias, na direção de uma maior integração produtiva em âmbito regional. Isso dependerá, entre outras coisas, de que se mantenha o fluxo de investimentos e se aprofunde o processo de integração regional. E vale a pena destacar aqui, entre outros fatores, a necessidade de que se ratifiquem os acordos de investimento que foram negociados no Mercosul, mas nunca foram aprovados pelos países membros, o que melhoraria as garantias para os investidores.

¹⁷⁰ Este ponto, aliás, não deve causar estranhamento uma vez que, segundo o FMI, o Brasil foi responsável por 76,8% do PIB regional em 2006.

¹⁷¹ O estudo apontou que a maior parte das empresas que investiram recentemente no Brasil o fizeram seguindo uma estratégia do tipo *market seeking*, e em alguns casos, pensando em estabelecer plataformas de exportação a partir do país. Tais motivações, por certo, não estão vinculadas à existência do Mercosul. Em geral, as empresas localizadas na região não parecem operar seguindo uma lógica de especialização produtiva intrarregional.

As razões pelas quais não foram desenvolvidas claras estratégias de integração produtiva não são óbvias e se relacionam com múltiplos aspectos, entre os quais, muitas vezes, a falta de recursos para levar a cabo a reconversão, razão pela qual passa a ter muita importância a possibilidade de acesso a financiamento para projetos desta natureza. Carneiro (2008), na mesma linha, aponta que os processos mais efetivos de integração requerem elevado volume de financiamento. Esta importante conclusão articula as duas partes deste trabalho.

A cooperação financeira entendida como forma de adensar a regionalização e contribuir para o desenvolvimento das economias parte foi o pano de fundo da discussão empreendida na Parte II do estudo, que analisou a dimensão monetária e financeira do processo integracionista no período recente. Nesse sentido, foi observada uma mudança importante, após 2003, no caráter dos acordos sul-americanos, e do Mercosul em especial – dado que este foi criado, no início da década de 1990, sob a égide do 'regionalismo aberto', ou seja, como um *second best* em relação ao livre mercado, na medida em que criasse comércio e reproduzisse o livre comércio entre os países membros. Nessa perspectiva, o acordo requeria políticas macroeconômicas voltadas para a preservação da estabilidade de preços e da taxa de câmbio. Isto permitiria que o "vetor de preços relativos" fosse o mais estável e correto possível e levasse a uma alocação "ótima" de recursos entre os países da região, conduzindo a uma maior especialização e ao aumento do comércio intrarregional. A culminância do processo seria a criação de uma moeda única.

Como visto ao longo da discussão, o cenário macroeconômico nos anos 1990 e, sobretudo, na virada para a década seguinte, foi de enorme instabilidade, e neste deve se dar destaque às crises externas sequenciais de Brasil (1999) e Argentina (2001-2002), com repercussões importantes sobre o nível de atividade, emprego e inflação das demais economias do Mercosul, colocando em xeque, inclusive, a própria integração. A partir da derrocada dos regimes de câmbio fixo/conversibilidade, uma tendência observada no bloco foi associar o câmbio flutuante com algum tipo de meta para a política monetária, visando ancorar/estabilizar a moeda. Contudo, os dados mais recentes (após 2003) de inflação para as economias do Mercosul apontaram que, embora tenham sido superados os processos de alta/hiperinflação da década anterior e os efeitos imediatos das crises externas (1999-2002), as economias periféricas continuaram a apresentar taxas mais elevadas de inflação e maior oscilação da mesma, quando comparadas com as economias centrais. E uma lição importante que pode e deve ser aprendida com a crise externa do bloco (1999-2002) é que a instabilidade macro das economias periféricas concorre para o enfraquecimento da integração. Assim, qualquer tentativa de aprofundamento da integração requer uma menor instabilidade macro dos países membros. Vale reafirmar, portanto, que as prerrogativas para a criação de uma união monetária (moeda única) nas economias periféricas mercosulinas, altamente instáveis, não estão postas. Mais ainda, deve-se apontar que as consequências de um eventual direcionamento das políticas nesse sentido seria muito deletério, tendo em vista a perda de liberdade para a execução de políticas macroeconômicas, tal como discutimos ao longo do trabalho.

A questão importante diz respeito, assim, à construção de mecanismos de fortalecimento conjunto das economias da região, nos planos micro (incrementos dos investimentos, da infraestrutura, da competitividade, da integração produtiva) e macro (redução das vulnerabilidades e ampliação do raio de manobra das políticas econômicas). A análise empreendida indicou que o fortalecimento macro das economias do bloco poderá ter repercussões importantes também sobre os sistemas financeiros em questão, uma vez que há uma forte conexão entre a instabilidade macro dos países e a fragilização dos seus sistemas financeiros, sobretudo nos casos de Argentina, Paraguai e Uruguai.

Ademais, a análise evidenciou ou a inexistência, ou a insuficiência de mecanismos de financiamento de longo prazo nos países do bloco. Enquanto Brasil, sobretudo, e Uruguai, apresentam mecanismos de financiamento de longo prazo mais estruturados e importantes (ainda que certamente não suficientes), centrados em bancos e/ou fundos públicos, não se vê o mesmo nos outros sistemas. Na verdade, o estudo demonstrou que a abertura e liberalização dos sistemas – menos exacerbada no Brasil do que nos outros países do bloco – não foi capaz de viabilizar um sistema de financiamento privado de longo prazo, o que aponta, mais uma vez, para a importância da consolidação dos mecanismos regionais de financiamento. A liberalização tampouco foi capaz de concorrer para a maior estabilidade destes sistemas financeiros. Antes o contrário.

De outro lado, a pesquisa apontou a existência de um conjunto importante de instituições regionais, com atuação em várias dimensões e com um histórico bastante positivo, as quais, contudo, deveriam ser mais bem articuladas e fortalecidas. São iniciativas de cooperação financeira em âmbito regional que têm como objetivo predominante otimizar o manejo da liquidez externa e iniciativas voltadas para melhorar as condições de acesso ao financiamento do comércio externo, do investimento e, a partir disso, da integração. Como já sugerimos, a enorme importância dessas instituições ficou evidenciada após a análise dos sistemas financeiros das economias do bloco, que apresentam muitas fragilidades e não são direcionados para o financiamento dos investimentos. São estas instituições que, funcionando adequadamente, possibilitarão uma melhor no perfil da integração no Mercosul – seja institucional, produtiva e/ou financeira – ao possibilitarem uma maior blindagem da região às crises externas, menor volatilidade macro e um incremento nos investimentos, privados e públicos. Poderão assim contribuir, numa perspectiva de longo prazo, para o desenvolvimento das economias envolvidas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABOAL, D. *et al.* *Integración Financiera en el MERCOSUR*. In: FANELLI, J. M. (Org). *MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros*. Montevideo: Red MERCOSUR, 2008. p. 215-239.

ABOAL, D. *et al.* *El sistema financiero uruguayo y la integración financiera em el Mercosur*. In: Fanelli, José, *Mercosur: integración y profundización de los mercado financieros*. , Red Mercosur de investigaciones Económicas, 2008.

AGOSIN, Manuel R. *Strengthening regional financial cooperation*. *Revista da CEPAL*, n.73, Santiago do Chile, p. 30-50, 2001.

ALBRIEU, R. *et al.* *Desarrollo e integración de los mercados financieros em Argentina*. In: FANELLI, José, *Mercosur: integración y profundización de los mercado financieros*. Uruguay, Red Mercosur de investigaciones Económicas, 2008.

ALEM, A. C. *et alii.* Sinopse internacional – BNDES n.1, 2004. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/conhecimento/publicacoes/catalogo/sinopse_intl.asp.

ALEM, A.C; CAVALCANTI, C. E. O BNDES e o Apoio à Internacionalização das Empresas Brasileiras: Algumas reflexões. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v.12, n.24, p. 43-76, dez. 2005.

AMADO, A. M.; MOLLO, M. L. Ortodoxia e heterodoxia na discussão sobre integração regional: a origem do pensamento da CEPAL e seus desenvolvimentos posteriores. *Estudos Econômicos*, São Paulo, v.34, no. 1, 2004.

AMAL, M. *Internacionalización de las pequeñas y medianas empresas: el caso Brasil*. In: Peña, F. (Org.). *La internacionalización de empresas y el comercio exterior argentino*. Buenos Aires: Fundación Standard Bank, v. 1, 2008, p. 115-136.

AMARAL, S. *Internacionalización de las empresas brasileñas*. *Política Externa*, São Paulo, v.16, n. 4, 2008.

ANDIMA. *Sistema financeiro no Mercosul : uma análise comparativa*. Relatório Econômico, Rio de Janeiro, 1999. 112p.

ARESTIS, P. *et alii.* O euro e a UME: lições para o Mercosul. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.12, n.1, 2003.

ARZA, V.; LÓPEZ, A. *La Visión Regional. Complementación productiva en la industria automotriz en el Mercosur*. Montevideo: Red Mercosur, 2007. 52 p.

AT KEARNEY. "The Rise of Emerging Markets in Mergers and Acquisitions. Developing Countries Are Gaining Strength and Influence.". 2008.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular n. 003406. BC, Brasília, 2008. Disponível em: < <http://www.bcb.gov.br/?SMLINTRO>>.

BANCO CENTRAL DO URUGUAY. Informe de Política Monetária – Quarto trimestre. BC Uruguay, Montevideo, 2003. Disponível em: <www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam04i1204.pdf>.

BARAJAS, A. *et al.* *Banks During the Argentine Crisis: Were They All Hurt Equally? Did They All Behave Equally? IMF Staff Papers*, Vol. 54, No. 4, 2007

BAUMANN, R. *et alii.* *Economia internacional: teoria e experiência brasileira*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004. 550p.

BCG. The 2008 BCG *100 New Global Challengers. How Top Companies from Rapidly Developing Economies are Changing the World*. *Boston Consulting Group*, Boston, 2008. Disponível em: <http://www.bcg.com/impact_expertise/publications/files/New_Global_Challengers_Feb_2008.pdf>.

BPC (2008a). *Balance del Sistema Bancario del Paraguay. Superintendencia de Bancos, Intendencia de Análisis Financiero y Normas*.

_____. (2008b). *Boletines Estadísticos*, dezembro de 2008.

BCRA. *Balances Consolidados del Sistema Financiero*. 2007. Disponível em <www.bcra.gov.ar>.

_____. *Marco Legal del Sistema Financiero Argentino*. Buenos Aires, outubro 2008. Disponível em www.bcra.gov.ar.

BCU. *Boletín de situación y resultados*, dec. 2008.

_____. *Reporte de Estabilidad Financiera*, dec. 2008.

BECK, T. *A New Database on Financial Development and Structure*. *World Bank Economic Review*, no. 14, 2007.

BELLUZZO, L. G. Brasil: Um Desenvolvimento Difícil... In: CASTRO, A. B. (Org.). *Desenvolvimento em Debate – Painéis do Desenvolvimento Brasileiro*. Rio de Janeiro: Ed. Mauad e BNDES, v.1, 2002, p. 57-72.

BERLINSKY, J. *La integración profunda en el MERCOSUR (Perspectivas desde Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay)*. In: GUYER, F. G. (Coord) *15 años de Mercosur: Comercio, Macroeconomía e Inversiones Extranjeras*. Montevideo: Mercosur, n. 8, 2006, p. 79-201

BERNI, D. A. A marcha do Mercosul e a marca da globalização. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v.29, n. 1, 2001.

BIANCARELLI, A. M. *Inserção externa e financiamento: notas sobre padrões regionais e iniciativas para a integração na América do Sul*. Campinas, 2008. (mimeo).

BIANCO, C.; MOLDOVAN, P. *et alii*. *La internacionalización de empresas brasileñas en Argentina*. Buenos Aires: *Documento de Proyecto - Oficina Cepal. Naciones Unidas*, 2008. 74 p.

BIRDSALL, N. *Overcoming coordination and attribution problems : meeting the challenge of underfunded regionalism*. IN : KAUL, I. ; CONCEIÇÃO, P. (Eds). *The new public finance*. Nova Iorque : Oxford University Press. 2006.

BISANG, R.; ROBERT, S. *et alii*. *Estructura de la oferta de carnes bovinas en la Argentina - Actualidad y evolución reciente*. Buenos Aires: IPCVA, 2008. Caderno Técnico n. 6. 24 p.

BITTENCOURT, G.; DOMINGO, R. *et alii*. *IDE en los países del Mercosur: ganadores y perdedores en los acuerdos. ALCA y UE-MERCOSUR*. Montevideo: *Universidad de la República. Departamento de Economía. Facultad de Ciencias Sociales. Documentos de Trabajo* n. 02/06, 2006. 34 p.

BLADDEX. *BLADDEX Report 2008*. BLADDEX, Panamá, 2009. Disponível em: <http://www.blx.com/default.aspx?LAN_ID=3#>.

BLOMSTRÖM, M.; KOKKO, A.: *Multinational Corporations and Spillovers, Working Paper Series in Economics and Finance No. 99, Stockholm School of Economics*. 1996.

BLOMSTRÖM, M.; KOKKO, A. *Regional Integration and Foreign Direct Investment. A Conceptual Framework and Three Cases. Policy Research*, 1997.

BNDES. Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social: Balanço Consolidado. BNDES, Rio de Janeiro, 2009. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/empresa/download/balanco_2008.pdf

_____. BNDES e CAF Assinam Memorando para Atuação Conjunta na América Latina e Caribe. BNDES, Rio de Janeiro, 2005. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/noticias/2005/not303_05.asp

_____. *El Apoyo de Brasil a los Proyectos en Sudamérica*. IIRSA, Buenos Aires, 2007. Disponível em: <www.iirsa.org/BancoMedios/Documentos%20PDF/fi_r_montevideo07_bndes.pdf>.

_____. *Relatório Anual 2007*. BNDES, Rio de Janeiro, 2008. Disponível em: http://www.bndes.gov.br/empresa/desempenho/relatorio/ra2007/relatorio_anual2007.pdf.

BOLETIM SOBEET. Boletim Sobeet Nº 50. SOBEET, São Paulo, 2007. Disponível em: <www.sobeet.gov.br>.

_____. Boletim Sobeet Nº 54. SOBEET, São Paulo, 2008. Disponível em: <www.sobeet.gov.br>.

_____. Boletim Sobeet Nº 57. SOBEET, São Paulo, 2008. Disponível em: <www.sobeet.gov.br>.

BPASA. *Resumen de operaciones bolsa de valores y productos de Asunción S.A.* BPASA, Asunción, 2007. Disponível em: <<http://www.finanzas.com.py/print.php?c=descargas>>.

BRADESCO. Informe Semanal de Investimentos Setoriais Anunciados 2008. BRADESCO, São Paulo, 2007. Disponível em <www.bradesco.com.br>.

CCR. Relatório sobre a compensação multilateral de saldos. Montevideu: CCR, 2008.

CEB - Centro de Estudios Bonaerense. *Encuesta a Empresas De Capitales Brasileños En Argentina. Embajada de Brasil en Argentina*, 2005.

CENES-FUNCEX-CINVE. *El Impacto Sectorial Del Proceso De Integración Subregional En El Mercosur: Sector Calzado Y Sector Farmacéutico.* Buenos Aires: Departamento de Integración y Programas Regionales, Instituto para la Integración de América Latina y el Caribe (Banco Interamericano de Desarrollo), 2000.

CEPAL. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe 2001-2002.* CEPAL, Santiago, 2002. Disponível em <<http://www.eclac.org/DE/proyectos/eee/eee2002/index.htm>>

_____. Estudio económico de América Latina y el Caribe - 2005-2006. Santiago: CEPAL, 2007. 44 p.

_____. *Evolución y composición de los flujos de inversión extranjera en América del Sur bajo la óptica de las principales empresas inversionistas.* Santiago: CEPAL, 2007. 94 p.

_____. *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe.* Santiago: CEPAL, 2005.

_____. *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe.* Santiago: CEPAL, 2006.

_____. *Panorama de la inserción internacional de América Latina y el Caribe.* Santiago: CEPAL, 2006. 207 p.

Cepal/ONU, 2002. Disponível em: <<http://www.eclac.org/DE/proyectos/eee/eee2002/index.htm>>.

CHUDNOVSKY, D.; LÓPEZ, A. Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del MERCOSUR. In: GUYER, F. G. (Coord.) *15 años de Mercosur: Comercio, Macroeconomía e Inversiones Extranjeras.* Montevideo: Red Mercosur no. 8, 2006. p. 349-425.

_____. *Integración Regional e IDE. El caso del Mercosur.* Buenos Aires: IIRSA, 2002. 88 p.

_____. *Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del Mercosur.* In: J. B. (Coord.) *15 años de Mercosur. Comercio, Macroeconomía e Inversiones Extranjeras.* Montevideo: Red Mercosur n.1, 2006. p. 7-23.

CHUDNOVSKY, D.; PORTA, F. *La competitividad internacional: principales cuestiones conceptuales y metodológicas.* Santiago: CEPAL, 1990. 68 p.

COMISSÃO EUROPEIA. Mercosul: documento de estratégia regional 2007-2013. COMISSÃO EUROPEIA, UE, 2007. Disponível em: <http://ec.europa.eu/external_relations/mercosur/rsp/07_13_pt.pdf>.

CORREA, D.; LIMA, G. Internacionalização produtiva de empresas brasileiras: determinantes e comportamento recente. *Informações FIPE*, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.fipe.org.br/Publicacoes/downloads/bif/2007/5_36-40-dani-gilb.pdf>.

COUTINHO, L.; BELLUZZO, L.G. Desenvolvimento e estabilização sob finanças globalizadas. *Economia e Sociedade*, Campinas, v.5, n.2, 1996.

CUNHA, A. *et alii*. Moeda Única no Mercosul Ampliado: avaliando riscos e perspectivas. *Anais*. Campinas: I Encontro Internacional da Associação Keynesiana Brasileira. 2008. 20 p.

CUNHA, A.; BICHARA, J. Integração monetária e financeira em regiões emergentes: a experiência recente do Pacífico Asiático pode servir de inspiração para o Mercosul? *Economia e Sociedade*, Porto Alegre, v.14, n. 25, 2005.

DATHEIN, R. Integração econômica na América Latina: *second best* ou estratégia regional de desenvolvimento? *Anais*. São Paulo: XII Encontro Nacional de Economia Política. 2007. 21 p.

DUNNING, J. *Multinational Enterprises and the Global Economy*, University of Reading, Adison Wesley. 1993

_____. *Re-evaluating the Benefits of Foreign Direct Investment*. *Transnational Corporations*, v. 3, n. 1, 1994, p. 23-52.

_____. *Globalization, Economic Restructuring and Development*, *Discussion Papers in International Investment and Business Studies* No. 187, University of Reading, 1994.

EFE. *Colômbia Publicar confirma compra de brasileira de directorios TPI*. *INVERTIA*, Buenos Aires, 13 abril 2007. <Disponível em http://ar.invertia.com/noticias/noticia.aspx?idNoticia=200704132103_EFE_ET5248&idtel=RV011TPI>.

FANELLI, J. M. *Coordinación macroeconómica en el MERCOSUR: marco analítico y hechos estilizados*. In: FANELLI, J. M. (Coord.). *Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur*. Montevideo: Red Mercosur n. 2, 2001. p. 1-23

_____. *MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros*. In: FANELLI, J. M. (Coord.). *MERCOSUR: integración y profundización de los mercados financieros*. Montevideo: Zonalibro, 2008. p. 11-38.

_____. *Coordinación macroeconómica en el MERCOSUR: balance y perspectivas*. In: CHUDNOVSKY, D.; FANELLI, J. M. (Orgs). *El desafío de integrarse para crecer: balance y perspectivas del MERCOSUR en su primera década*. Montevideo: Red Mercosur n.4, 2001. p. 2-27.

FERRARI FILHO, F.; PAULA, L. F. Será consistente a proposta de criação de uma União Monetária no Mercosul? *Revista de Economia Política*, São Paulo, v.22, n.2, 2002.

FIEL. *Inversión Extranjera Directa en el Mercosur. El papel de Europa*. Rio de Janeiro: Fundación Konrad Adenauer, 2006. 198 p.

FILHO, L. (orgs.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro, São Paulo: Contra Capa Livraria/ANBID, 2007. p.277-304.

FISCHER, Stanley. *International Macroeconomic Policy Coordination*. *NBER Working Paper N. 2224*. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1987.

FONPLATA. *Memória Anual 2007*. FONPLATA, Santa Cruz de la Sierra, 2008. Disponível em: < <http://www.fonplata.org/publicaciones/Publicaciones/Memoria%20Anual%202007.pdf>> .

FRANKS, J. R. *et al*. *Paraguay: Corruption, Reform, and the Financial System*. IMF, 2005.\

FUNDAÇÃO DOM CABRAL; COLUMBIA UNIVERSITY. *A decolagem das Multinacionais Brasileiras*. FDC, Nova York, 2007. Disponível em: < http://www.fdc.org.br/pt/Documents/ranking_transnacionais_brasileiras2007.pdf>.

GIAMBIAGI, F. Uma proposta de Unificação Monetária dos países do MERCOSUL. *Ensaio BNDES*, Rio de Janeiro, n. 4, 1997.

GIAMBIAGI, F.; RIGOLON, F. Áreas monetárias ótimas: teoria, unificação monetária europeia e aplicações para o Mercosul. *Economia Aplicada*, Ribeirão Preto, v.3, n.1, p. 29-99, 1999.

GLOBO ONLINE. BNDES, Petrobras, Eletrobrás e Embrapa: instrumentos do Brasil para hegemonia na AL. *O Globo*, Rio de Janeiro, 18 ago. 2008. Disponível em: <http://oglobo.globo.com/economia/mat/2008/08/18/bndes_petrobras_eletrobras_embropa_instrumentos_do_brasil_para_hegemonia_na_al-547799817.asp>.

GONÇALVES, R. Competitividade internacional e integração regional: A hipótese da inserção regressiva. UFRJ/IE. *Revista de Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v.5, Edição Especial, 2001.

GUDYNAS, E. Instituições financeiras regionais na América Latina. IRCA, 2008. Disponível em <www.ircamericas.org>.

GUIMARAES, E. *The Activities of Brazilian Firms Abroad. New Forms of Overseas Investment by Developing Countries. The Case of India, Korea and Brazil*. Paris: OECD, 1986.

IAMC. Anuario Bursátil 2008. Buenos Aires, 2008. Disponível em <<http://www.iamc.sba.com.ar/informes/Anuario/an2008.pdf>>.

IGLESIAS, R. *Algunos elementos para caracterizar los intereses brasileños en la integración en infraestructura en América del Sur. Integración y Comercio*, Buenos Aires, n. 28, 2008.

_____. Os interesses empresariais brasileiros na América do Sul. *Anais*. Brasília: Confederação Nacional da Indústria, 2007. 56 p.

IGLESIAS, R. M.; MOTTA VEIGA, P. D. *Promoção De Exportações Via Internacionalização Das Firms De Capital Brasileiro. O Desafio Das Exportações*. Rio de Janeiro: BNDES, 2002.

IMF. Paraguay: *Sixth and Final Review Under the Stand-By Arrangement—Staff Report. Washington, Country Report No. 08/268*, 2008.

_____. *Lessons from the Crisis in Argentina. Prepared by the Policy Development and Review Department*, October 8, 2003.

_____. Paraguay: 2007 Article IV Consultation and Second and Third Reviews Under the Stand-By Arrangement—Staff Report. *IMF Country Report No. 08/183*. Washington, June 2008.

_____. *World Economic Outlook. WEO*, Washington D.C, 2008. Disponível em:
INCOOP. *Evolución de los depósitos y la cartera de créditos en el sector cooperativo*. INCOOP, Paraguai, 2007. <Disponível em <http://www.incoop.gov.py>>.

_____. *Informe sobre depósitos en el sector cooperativo*. INCOOP, Paraguai, 2006. Disponível em: <<http://www.incoop.gov.py>>.

KALACHE FILHO. O BNDES e o Apoio à Internacionalização de Empresas Brasileiras. *Anais*. São Paulo: Seminário Internacionalização de Empresas Brasileiras – Desafios e Oportunidades. CEBRI, 2006. 13 slides.

KENNEN, P. *The theory of optimum currency areas: an eclectic view*. In: MUNDELL, R.; SWOBODA, A. (Eds.). *Monetary problems of the international economy*. Chicago: University of Chicago Press, 1969. p. 41-60.

KOSACOFF, B.; PORTA, F. *La Inversión Extranjera Directa En La Industria Manufacturera Argentina. Estudios de la Economía Real (CEP)*. Buenos Aires, 1997.

KREGEL, J. A. Riscos e Implicações da Globalização Financeira para a Autonomia das Políticas Nacionais. *Economia e Sociedade*, Campinas, n.7, p. 29-49, 1996.

KUBNY, J.; MOLDERS, F. *et alii. Regional Integration and FDI in Emerging Markets*. Kiel: Kiel Institute for the World Economy, n. 1418, 2008. 36 p.

LÓPEZ, A. *El caso brasileño*. In: CHUDNOVSKY, D., KOSAKOFF, B. & LOPEZ, A. (Eds.). *Las Multinacionales Latinoamericanas: sus estrategias en un mundo globalizado*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica, 1999.

LÓPEZ, A.; RAMOS, D., *et alii. Las exportaciones de servicios de América Latina y su integración en las cadenas globales de valor*. Montevideo: Fundação CENIT/CEPAL, 2008. 21 slides.

LORENZO, F. *et alii*. *Tipos de cambio reales bilaterales y volatilidad: la experiencia uruguaya con los socios del MERCOSUR*. In: FANELLI, J. M. (Coord). *Coordinación de Políticas Macroeconómicas en el Mercosur*. Montevideo: Serie Red Mercosur no. 2, 2001. p.107-138.

LUCIONI, L. *La provisión de infraestructura en América Latina: tendencias, inversiones y financiamiento*. Santiago: CEPAL, 2009.

MANTEGA, G. *Integração da Infraestrutura de América do Sul*. Anais. Foz do Iguaçu: Primeira Rodada de Consultas para Construção da Visão Estratégica Sul-Americana no Brasil, 2005. 16 slides.

MARQUES, F. S. *Brasil: Mercado Interno Como Base De Crecimiento. Desafíos y oportunidades de la industria de software en América Latina*. CEPAL, 2008.

McKINNON, R. Optimum currency areas. *American Economic Review*, v.53, 1963.

MENDONÇA, H. F.; SILVA, A. Moeda Única: teoria e reflexão para o Mercosul. *Revista de Economia Política*, São Paulo, v. 24, n.1, 2004.

MERCOSUL/CMC. *Integración y funcionamiento del fondo para la Convergencia estructural y fortalecimiento de la estructura institucional del Mercosur*. Assunção, 2005.

_____. Primeiro orçamento do FOCEM. Brasília, 2006.

MERCOSUL. Relatório de Atividades. Secretaria do Mercosul. Montevideu. 2008.

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO DE BRASIL. *Red de Oficinas Económicas y Comerciales de España en el Exterior. Ministerio de Industria, Turismo y Comercio de Brasil*. Disponível em <http://www.Oficinascomerciales.Es/lcex/Cda/Controller/Pageofecomeres/0,5310,5280449_5282957_5284940_4058157_Br,00.Html>

MOLLO, M. L.; AMADO, A. M. Globalização e blocos regionais: considerações teóricas e conclusões de política econômica. *Estudos Econômicos*. São Paulo, v.31, n.1, p.127-1662001.

MONTOYA, M. A. Dimensão econômica, setores-chave e o comércio inter-regional induzido pela demanda final no MERCOSUL. In: MONTOYA, M. A. (Org). *Relações intersetoriais do Mercosul e da economia brasileira: uma abordagem de equilíbrio geral do tipo insumo-produto*. Passo Fundo: EDIUPF, p.19-59,1998.

_____. Perspectivas del Fondo Latinoamericano de Reservas. *Revista FLAR*, Bogota, n.3, p. 7-18, 2007.

MOTTA VEIGA, P.; RÍOS, S. O regionalismo pós-liberal na América do Sul: origens, iniciativas e dilemas. Santiago: CEPAL (Serie Comércio Internacional 82), 2007. 48 p.

MUNDELL, R. *A theory of optimum currency areas*. *American Economic Review*, v. 51, p. 657-665, 1961.

OCAMPO, J. A. *La cooperación financiera regional: experiencias y desafíos*. In: Ocampo, J. A. (Org. 2006). *Cooperación financiera regional*. Santiago: Cepal (libros de la Cepal no. 91), 2006. p. 13-56.

_____. *La macroeconomía de la bonanza económica latinoamericana*. Revista de la CEPAL, Colômbia, n. 93, 2007.

OCHOA, R. *Internacionalización de empresas: Translatinas de Brasil y Chile. "Aprendizaje o Aterrizaje" para el caso argentino*. 2007. Disponível em: <<http://www.raulochoa.com.ar/sec-conferencias/2007-10-internacionalizacion-empresas-translatinas-brasil-chile-argentina.pdf?contenido=conferencias&page=2005-05-15-medidas-defensa-comercial>>

OCHOA, R. *Las experiencias de Brasil y de Chile. ¿Qué se puede aprender para el caso argentino?* Buenos Aires: Fundación Standard Bank, 2008.

OFICINA ECONÓMICA Y COMERCIAL DE LA EMBAJADA DE ESPAÑA EN BRASILIA. *El sector de infraestructuras en Brasil y Bahía*. Madrid: Instituto Español de Comercio Exterior. *Informes sectoriales, Oportunidades de inversión y cooperación empresarial*, 2007. 106 p.

PARK, Y.C.; WYPLOSZ, C. *Monetary and Financial Integration in East Asia: The Relevance of European Experience. Economic Papers* n. 329, 2008.

PASADILLA, G. *Financial services integration in East Asia: lessons from the European Union. Asia-Pacific Research and Training Network on Trade Working Paper Series, Bangkok*, n. 53, 2008. 48p.147p.

PORTA, F. *La internacionalización de empresas. Distintas modalidades. Factores que la impulsan. Buenos Aires: Fundación Standard Bank*, 2008.

PROSPERAR. *Reporte De Inversión 2008. Agencia Nacional de Desarrollo de Inversiones*, 2008.

RIBEIRO, F.; LIMA, R.C. *Investimentos brasileiros na América do Sul: desempenho, estratégias e políticas. Rio de Janeiro: Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación/FUNCEX*, 2008a. 51 p.

RIBEIRO, F.; LIMA, R. C. Investimentos brasileiros na América do Sul: desempenho, estratégias e políticas. *Revista Brasileira de Comércio Exterior RBCE*, Rio de Janeiro, v. 22, n. 96, 2008b.

RÍOS, S.; IGLESIAS, R. Os investimentos brasileiros na perspectiva dos países andinos. *Revista Brasileira de Comércio Exterior RBCE*, Rio de Janeiro, v.22, n.96, 2008.

RODRIGUEZ CASTRO, J. M. *El mercado de las privatizaciones y concesiones en Brasil. Madrid: Oficina Económica y Comercial de España en Brasilia. Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX)*, 2008.

SABBATINI, R. C. Multilateralismo, Regionalismo e o Mercosul. *Indicadores Econômicos FEE*, Porto Alegre, v. 29, n.1, p.30-55, 2001.

SAGASTI, F. *La Banca Multilateral de Desarrollo en América Latina. Santiago: Serie Financiamiento Del Desarrollo*, 2007. 70 p.

SAGASTI, F.; PRADA, F. *Bancos regionales de desarrollo: una perspectiva comparativa. In: OCAMPO, Jose Antonio (Org). Cooperación financiera regional. Santiago: Livros CEPAL* n. 91, 2006. p. 91-129.

SANTANA, Carlos H. & KASAHARA, Yuri. Os limites da integração financeira e políticas de crédito na América do Sul: um novo modelo de desenvolvimento regional? *Observador on-line*, vol.1, n5, jul.2006. Disponível em <observatório.iuperj.br>.

SANTISO, J. *La emergencia de las multilaterales. Revista de la CEPAL*, Santiago, n. 95, 2008.

SARRIERA, J. M. *et alii*. Moeda Única no Mercosul: uma análise da simetria a choques para o período 1995-2007. *Anais. Salvador: XXXVI Encontro Nacional de Economia*, 2008. 20 p.

SAUVANT, K. O investimento direto estrangeiro dos BRIC (Brasil, Rússia, Índia e China) no exterior. In: ALMEIDA, Andre L. S. *Internacionalização de Empresas Brasileiras: Perspectivas e Riscos*. São Paulo: Elsevier, 2007.

SONDA. *SONDA adquire empresa brasileira de TI Procwork, por US\$ 118 millones. SONDA*, Santiago, 27 junho 2007. Disponível em: <http://www.sonda.com/global/corporativo/inversionistas/hechos_relevantes/2007/sonda_adquiere_empresa_brasilena_de_ti_procwork_por_us_118_millones/>.

SOUZA, E. *et al*. Sistema financeiro e integração internacional: o caso do Brasil. In: Fanelli, José, *Mercosur: integración y profundización de los mercados financieros*. , *Red Mercosur de investigaciones Económicas*, 2008.

STALLINGS, B.; STUDART, R. *Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada. Santiago: Livros CEPAL* n. 90, 2006. 362 p.

STUDART, R. *El estado, los mercados y el financiamiento del desarrollo. Revista de la Cepal*, Santiago, n.85, p.19-34, 2005.

STUDART, R.; HERMANN, J. Estrutura e Operação dos Sistemas Financeiros no Mercosul: Perspectivas a Partir das Reformas Institucionais dos Anos 1990. *Texto para discussão do IPEA*, n. 799. Brasília, junho de 2001.

TACHINARDI, M. H. *Transnacionales brasileñas y la globalización. Serie Material Didáctico sobre Comercio Internacional no.1. Fundación Standard Bank, 2007.*

_____. *Transnacionales brasileñas y la globalización. Serie Material Didáctico sobre Comercio Internacional no.1. Fundación Standard Bank, 2008.*

TERRA, M. I. *Asimetrías en el Mercosur: ¿Un Obstáculo para el crecimiento? In: SARÁCHAGA, D. Asimetrías en el Mercosur: ¿Impedimento para el crecimiento? Montevideo: Red Mercosur n.8, 2008. p. 2-30.*

THE INQUIRER. *Oi Compra Brasil Telecom Para Crear El Mayor Grupo De Telecomunicaciones Del Pais. The Inquirer, 27 de Abril de 2008. Disponível em <Http://Www.Theinquirer.Es/2008/04/27/Oi_Compra_Brasil_Telecom_Para_Crear_El_Mayor_Grupo_De_Telecomunicaciones_Del_Pais.Html.>*

TITELMAN, D. *La cooperación financiera en el ámbito subregional: las experiencias de America Latina y el Caribe. In: OCAMPO, J. A. (Org). Cooperación financiera regional. Santiago: Livros CEPAL n. 91, 2006. p. 241-268.*

TORRES FILHO, E. *Direcionamento de crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES. In: PINHEIRO, A. ; OLIVEIRA*

UNCTAD: *World Investment Report 1994: Transnational Corporations, Employment and the Workplace, United Nations, Nueva York.* UNCTAD. *World Investment Report. FDI from Developing and Transition Economies: Implications for Development. New York, Geneva: United Nations, 2006. 372 p.*

_____. *World Investment Report. Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. New York, Geneva: United Nations, 2008. 411 p.*

_____. *World Investment Report. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development. New York, Geneva: United Nations, 2007. 323 p.*

VARTANIAN, P. R. *Choques monetários e cambiais sob regimes de câmbio flutuante nos países membros do Mercosul: há indícios de convergência macroeconômica? Anais Salvador: XXXVI Encontro Nacional de Economia, 2008. 20p.*

VENTURA DIAS, V. *Las Empresas Brasileñas: Internacionalización Y Ajuste a La Globalización De Los Mercados. CEPAL, 2004.*

VERDUM, R. *Infraestrutura e políticas territoriais do Brasil no contexto da integração sul-americana. Ircamericas, 21 nov. 2007. Disponível em < http://www.adital.com.br/site/noticia.asp?lang=PT&cod=30754>.*

VILLELA, A. *Multinationals of Brazil. Transnationals from Developing Countries: Impact on Home Economies. S. Lall., mimeo. 1983.*

ANEXO I: PRINCIPAIS ESTRATÉGIAS E MOTIVAÇÕES DAS FIRMAS BRASILEIRAS QUE REALIZARAM IDE

Empresa	Setor	Estratégia/Motivação para internacionalizar-se
Andrade Gutiérrez	Infraestrutura e engenharia	Reduzir custos/Manter competitividade Acessos a mercados protegidos Crescimento (manutenção de taxas históricas de crescimento ante a redução de contratos governamentais para grandes obras)
AmBev - Quilmes	Bebidas	Mercado interno
Amil	Assistência médica	Por vontade de seus dirigentes
Pastelândia	Alimentos e bebidas	Aproveitamento de oportunidades
Artecola	Colas, produtos para a construção e insumos para calçados	Expansão do negócio - Plano estratégico da empresa no longo prazo
Bematech	Equipamentos para automação comercial e bancária	Aproveitamento de oportunidades
Blue Man	Moda para praia	Por vontade de seus dirigentes
Braskem	Petroquímica	
Bunge	Agroalimentos (também para animais) e fertilizantes	Risco (reduzir risco cambial e custo de capital, diminuir exposição provocada por dívidas ou custos em moedas fortes)
Camargo Corrêa	Indústria do cimento	Aquisição de ativos estratégicos - mercados concentrados - (regionais/globais) Para acompanhar o processo de transformação do setor siderúrgico em indústrias globais (cimento)
Carmen Steffens	Calçados e acessórios femininos	Aproveitamento de vantagens competitivas
Churrascaria Plataforma	Alimentos	Aproveitamento de oportunidades
Churrascaria Porcão	Alimentos	Aproveitamento de oportunidades
Citrosuco	Alimentos e transporte	Barreiras de entrada (minimização de barreiras de acesso a mercados desejados ou já cativos)
Coteminas	Insumos para a indústria têxtil e produtos de cama e banho	Custos (produz para exportar. Aproveita baixos custos e cotas de exportação não utilizadas) Levar marcas locais já estabelecidas a países desenvolvidos
Cromos Tintas Gráficas	Tintas gráficas	
CSN	Engenharia e infraestrutura	Para acompanhar o processo de transformação do setor siderúrgico em indústrias globais Acesso a mercados protegidos
CVRD	Mineração	Acesso a matérias primas; acesso a tecnologias e <i>know-how</i>
CVRD	Mineração	Barreiras de entrada (minimização de barreiras de acesso a mercados desejados ou já cativos) Reduzir riscos (reduzir risco cambial e custo de capital, diminuir exposição provocada por dívidas ou custos em moedas fortes) / ampliar fontes de financiamento Vantagens de localização (acesso a insumos ou proximidade a mercados consumidores)
Datasul	<i>Software</i>	Aproveitamento de vantagens competitivas
DHB	Fabricantes de autopeças	Para acompanhar seus clientes no marco da globalização da indústria automotiva
Duas Rodas	Insumos para a indústria alimentícia (sabores e cores)	
Embraco	Compressores (Autopeças)	Para acompanhar seus clientes no marco da globalização da indústria automotiva Crescimento Custo (aproveitamento de economias de escala de produtos e processos para redução de custos)

Empresa	Setor	Estratégia/Motivação para internacionalizar-se
Embraer	Aeronáutica	Aproveitamento de vantagens competitivas. Ocupar um espaço como inovador global
Escolas Fisk	Educação	Aproveitamento de vantagens competitivas
Florense	Móveis	Valorização da marca
Fujitec	Soluções em sistemas da informação	Valorização da marca
Gerdau	Produtos siderúrgicos e metalúrgicos para a construção	Reduzir riscos (reduzir risco cambial e custo de capital, diminuir exposição provocada por dívidas ou custos em moedas fortes) / ampliar fontes de financiamento Para acompanhar seus clientes no marco da globalização da indústria automotiva Barreiras de entrada (minimização de barreiras de acesso a mercados desejados ou já cativos)
Gradiente	Som e imagem	Acesso a canais de distribuição
Habib's	Alimentos	Por vontade de seus dirigentes
JBS Friboi	Alimentos Frigorífico	Crescimento (expansão externa indispensável) Cota Hilton
Klabin	Bolsas de papel para cimento e indústria de fertilizantes	
Lenny	Moda para praia	Valorização da marca
Marcopolo	Equipamento de transporte	Reduzir custos (ficando mais perto de seus mercados consumidores) / manter competitividade Crescimento (manter taxas contínuas de crescimento depois de alcançar a liderança no mercado doméstico e esgotar outras formas de expansão, as empresas partem para o exterior)
Marfrig Frigoríficos	Alimentos	Acesso de mercados (quer aumentar sua participação no mercado chileno, um dos principais clientes do Brasil)
Marisol	Moda infantil	Valorização da marca
Mendes Junior	Infraestrutura e engenharia	
Natura	Cosméticos	Crescimento (expansão externa indispensável) Converter a marca em competidor global
O Boticário		Aproveitamento de oportunidades
Odebrecht	Infraestrutura e engenharia	Crescimento (manter taxas históricas de crescimento ante a redução de contratos governamentais para grandes obras) Acesso a mercados protegidos Reduzir custos/manter competitividade Acesso a tecnologias
Oxford Cerâmica	Infraestrutura	Acesso a tecnologias e know-how
Perdigão	Alimentos	Crescimento (expansão externa indispensável)
Petrobras	Petróleo e derivados. Energia	Acesso a Recursos (matérias primas, tecnologias e know-how) Vantagens de localização (acesso a insumos ou proximidade a mercados consumidores)
Queiroz Galvão	Infraestrutura e engenharia	Crescimento (manutenção de taxas históricas de crescimento ante a redução de contratos governamentais para grandes obras)
Rede Globo	Comunicações	Por vontade de seus dirigentes
Sabó	Fabricantes de autopeças	Para acompanhar seus clientes no marco da globalização da indústria automotiva Cadeia de abastecimento (manter-se na cadeia em que já se está inserto e ampliar a cadeia de valor)

Empresa	Setor	Estratégia/Motivação para internacionalizar-se
Sadia	Produtos alimentícios	Crescimento (expansão externa indispensável) Acesso a canais de distribuição Converter à marca em competidor global
Santista Têxtil	Insumos têxteis para a indústria da indumentária	
Tigre	Tubos y conexões	Crescimento (expansão externa indispensável)
Tintas Renner	Fornecedores da indústria automotiva	Para acompanhar seus clientes no marco da globalização da indústria automotiva
Tramontina	Metalurgia - Utensílios domésticos	Cadeia de abastecimento (manter-se na cadeia em que já se está inserto ou ampliar a cadeia de valor)
Tupy	Autopeças	Manter-se ou ampliar cadeia de valor Cadeia de abastecimento (manter-se na cadeia em que já se está inserto)
Usiminas	Produtos siderúrgicos	Para acompanhar o processo de transformação do setor siderúrgico em indústrias globais
Vicunha	Têxtil	
Votorantim Cimentos	Cimento e exploração mineral	Acesso a recursos estratégicos e mercados e busca de capitais baratos no exterior
Vulcabras	Calçados esportivos	
Weg	Motores elétricos	Crescimento (manter taxas contínuas de crescimento depois de alcançar a liderança no mercado doméstico e esgotar outras formas de expansão, as empresas partem para o exterior)

Fonte: elaboração própria com base em entrevistas e (Ochoa 2007), (Ribeiro e Lima 2008b), (Tachinardi 2008), (Fundação Dom Cabral e Columbia University 2007), (Bianco et al. 2008) e (BCG 2008).

ANEXO II: EXPERIÊNCIAS PARTICULARES DAS TRANSNACIONAIS BRASILEIRAS EM AMÉRICA DO SUL

¹⁷² A companhia obtém mais de 50% de suas receitas no exterior, segundo cálculo de Iglesias.

O relato do corpo central do trabalho tem as características de toda generalização histórica. Adentrando em certos casos particulares, talvez emblemáticos, poderemos compreender melhor as especificidades do caminho de cada firma e seus eixos de negócios em matéria de infraestrutura para o Cone Sul.

Odebrecht

O símbolo das construtoras brasileiras internacionalizadas é, sem sombra de dúvidas, a Odebrecht. Com representações em todos os países de América do Sul (exceto Paraguai) e subsidiárias na América Central e do Norte, Ásia, África e Europa, esta gigante transnacional iniciou sua trajetória externa em 1979, com a construção de uma hidrelétrica no Peru e as obras do desvio do Rio Maule em Chile.

Depois de uma série de aquisições corporativas, na década de oitenta participou em hidrelétricas na Angola e Argentina, obras de irrigação no Equador e numerosas construções de infraestrutura viária em Portugal. A tendência se manteve nos anos noventa, comprando uma firma inglesa no início da década e conseguindo ser a primeira empresa brasileira a ingressar no mercado norte-americano.

Deste modo, durante estes anos intensificou sua presença em América Latina. No Peru, desenvolveu um projeto de irrigação. Em 1992, começou a operar na Venezuela, no Uruguai e México e no ano seguinte construiu uma ferrovia na Colômbia e uma rodovia na Bolívia.

Até a presente data tem executado, e leva adiante atualmente, os mais variados projetos de infraestrutura em todo o Cone Sul (ver Quadro A). Como se pode apreciar, suas áreas de trabalho são das mais diversificadas, incluindo corredores viários e ferroviários, construções portuárias e aeroportuárias, obras de saneamento, hídricas (represas, irrigação) e hidrelétricas, além de gasodutos.

Quadro A

Odebrecht: projetos em América do Sul, por país

Argentina: Acesso Oeste à Cidade de Buenos Aires, Gasoduto General San Martín, Hidrelétrica Pichi Picún Leufú, Gasodutos de Albanesi, Gasoduto de Cammesa.
Uruguai: Águas de Maldonado.
Paraguai: Central Hidrelétrica Acaray, Represa de Iguazu.
Chile: Aeroporto Arturo Merino Benitez, Túneis de Desvio do Rio Maule para a Hidrelétrica Colbún – Machicura.
Bolívia: Rodovia Santa Cruz de La Sierra-Trinidad, Estrada El Carmen-Arroyo Concepción.
Peru: Hidrelétrica Charcani V, Interceptor Norte, Projeto Chavimochic, Rodovia Ilo-Desaguadero, Rodovia Tingo María-Aguaytía, Sistema de Água Potável de Chimbote, Corredor Viário Interoceânico Sul, Eixo Multimodal IIRSA Norte, Projeto Melchorita (planta de liquefação e plataforma de carga para gás natural), Projeto de Ampliação e Melhoramento do Sistema de Água Potável de Iquitos, Projeto Trasvase Olmos, Terminal de Contentores Callao.
Equador: Centro de Rehabilitación de Manabí (complexo de obras hidráulicas que integram três represas), Hidrelétrica de San Francisco, Projeto de Irrigação Santa Elena, Via Interoceânica Norte, Hidrelétrica de Toachi-Pilatón.
Colômbia: Estação de Tratamento de Águas Residuais de Cañavalejo, Ferrovia La Loma – Santa Marta, Hidrelétrica Miel I.
Venezuela: Metrô de Caracas – Linha IV, Metrô Los Teques, Reaproveitamento Águas Servidas de Maracaibo, Segunda Ponte sobre o Rio Orinoco, Metro Cable, Metrô de Caracas – Linha III, Sistema de Irrigação El Diluvio-Palmar, Terceira Ponte sobre o Rio Orinoco, Usina Hidrelétrica de Tocoma.

Fonte: www.odebrecht.com

Adicionalmente, se torna fundamental ressaltar que vários dos projetos em execução por esta companhia são peças-chaves incorporadas na Agenda de Implementação Consensual (AIC) da IIRSA. Na Bolívia, a estrada El Carmen-Arroyo Concepción, financiada pela CAF, corresponde a um trecho do denominado corredor bioceânico que conectará o porto brasileiro de Santos, Bolívia e o nortista porto chileno de Arica.

Por sua vez, no Peru a Odebrecht compõe os consórcios Concessionário Interoceânica Sul e Eixo Viário Norte, por meio dos quais a firma encontra-se imersa na construção e operação das vias Interoceânicas Sul e Norte, respectivamente. No segundo dos casos associada com sua compatriota Andrade Gutiérrez, possui a concessão por 20 anos da rodovia que transita entre o porto ribeirinho de Yurimaguas até o porto Paita no Pacífico, corredor idealizado com a intenção de facilitar a conexão entre Peru e Brasil por meio do Rio Amazonas.

Por último, devemos mencionar a pré-qualificação do consórcio brasileiro Eixo Centro, conformado pela Odebrecht e Andrade Gutierrez, no processo de licitação da rodovia Interoceânica Centro (também no Peru), recentemente declarado deserto por fatores de risco político e social.

Andrade Gutiérrez

O Grupo AG corresponde a outra grande multinacional do setor com uma ampla carteira de obras no exterior. Não só conta com ramificações institucionais na Argentina, Equador, Bolívia e Peru, senão que mediante a compra da construtora portuguesa Zagope estendeu seus negócios para Europa, Ásia e África.

No caso da América do Sul, suas diversas obras incluem rodovias, ferrovias, dutos, trabalhos portuários e de irrigação (Quadro B). Por sua vez, além dos comentados consórcios com a Odebrecht no referente às rodovias Interoceânicas Norte e Centro, também compõe junto com as brasileiras Camargo Corrêa e Queiroz Galvão o consórcio Intersul, adjudicatário da construção e operação de um trecho da Interoceânica Sul.

Continuando no segmento de concessões, Andrade Gutierrez figura com firmas canadenses e norte-americanas no consórcio Quiport, responsável pela operação do atual aeroporto de Quito, Equador, e pela construção e operação do novo aeroporto com prazo total de 35 anos.

Quadro B

Andrade Gutiérrez: projetos em América do Sul, por país

Bolívia
<i>Viários</i>
Rodovia Chimoré - Yapacani
Rodovia Cotapata - Santa Bárbara
Rodovia Quiquibey - Yucumo
Patacamaya - Tambo Quemado - Rio Desaguadero - Tambo Quemado
Trechos Cochabamba - Chimoré e Guabirá - Yapacani
Peru
<i>Hidrelétricas / Represas</i>
Túnel de Rodovia e Trabalhos relacionados para a Usina de San Gaban II (Túnel de entrada de abastecimento)
<i>Portuárias</i>
Refinaria de Talara Construção e Comissionamento
<i>Viários</i>
Melhoramento da Rodovia Huánuco - Tiño Maria III:Neshya - Pucalipa

Equador
<i>Dutos</i>
Rodovia, Oleoduto, Duto Transportador Multiprodutos, Aqueduto. Região da Floresta Amazônica, Equador
<i>Metrôs / Ferrovias / Obras Urbanas</i>
Ponte Anexa sobre o Rio Daule e Conexões Viárias
<i>Viários</i>
Rodovia Cuenca - Azogues Biblian
Rodovia Mendez Morona
Ponte sobre o Rio Daule e o Rio Babahoyo - Rafael Mendoza Avilés
<i>Saneamento / Irrigação</i>
Irrigação de Tabacundo
Colômbia
<i>Metrôs / Ferrovias / Obras Urbanas</i>
Ferrovia Grecia - San Rafael de Lebrija
<i>Viários</i>
Viaduto Pereira - Dosquebradas

Fonte: www.agsa.com.br

Camargo Corrêa

Esta diversificada firma multinacional representa outro ícone relevante na internacionalização dos investimentos brasileiros em infraestrutura. Não menos reconhecida por sua atividade líder em outros ramos industriais – como o têxtil (Alpargatas, Tavex), cimentos (Cauê e a argentina Loma Negra) e siderurgia (Usiminas) – é ressaltada igualmente por sua extensa participação em projetos de construção e engenharia e concessões, tanto a nível local como no exterior, encontrando-se presente em doze países da América do Sul, Central e África.

Entre suas obras de infraestrutura no Cone Sul se destaca sua participação na Hidrelétrica Binacional Itaipu, represas e hidrelétricas na Colômbia e Venezuela, o gasoduto Bolívia-Brasil e o trecho Roboré-El Carmen, parte do corredor bioceânico incluído na IIRSA e financiado pela CAF que conectará Brasil, Bolívia e Chile.

A partir do estabelecimento de sua subsidiária peruana, em meados dos anos 90, a empresa tem colocado sua assinatura em vários contratos para construção e operação de redes viárias. Adicionalmente, como mencionamos anteriormente, colabora em projetos da IIRSA no referido território mediante associações com outras firmas brasileiras.

Deste modo, depois da formação do consórcio A-port, a Camargo Corrêa atua na gestão de infraestrutura e administração aeroportuária de três terminais chilenos e um colombiano.

Por sua vez, com a aquisição das empresas do Grupo Fortabat na Argentina (entre elas a mencionada Loma Negra), a Camargo penetrou no sistema de transporte de carga do referido país, por meio da concessão da linha Ferrosur Roca. Além disso, fez parte do frustrado projeto do Trem Transandino Central que uniria Argentina e Chile (componente da iniciativa IIRSA), finalmente mudado para a proposta apresentada de forma conjunta com a argentina Corporación América para construir um túnel ferroviário de baixa altitude no passo cordillheirano Los Libertadores.

América Latina Logística (ALL)

Continuando no ramo ferroviário não podemos deixar de mencionar a ALL. Esta firma nascida originariamente no Brasil em 1997, depois da aquisição da concessão da linha ferroviária de carga Ferrovia Sul Atlântico, logo estenderia seu funcionamento logístico ao marco do Mercosul, ao obter a concessão por 30 anos das linhas de carga argentinas San Martín (Central) e Urquiza (Mesopotâmica) por volta de meados de 1999. Deste modo, com 15.000 quilômetros de vias férreas, um vasto equipamento móvel e mais de 70 unidades de serviço localizadas nas principais cidades do Brasil, Argentina, Chile e Uruguai, forma-se a maior empresa logística da América Latina. Em sua operação, a ALL assume um papel estratégico no transporte de carga do Mercosul unindo por trem e/ou caminhões a Argentina, Brasil, Chile, Paraguai e Uruguai.

Queiroz Galvão

Retomando a senda de Camargo Corrêa, este diversificado grupo brasileiro – presente em concessões de serviços públicos, exploração e produção de petróleo bruto e gás natural, siderurgia, produção de alimentos, finanças e engenharia ambiental – conta com bases de operação na área de infraestrutura nos países da Bolívia e Peru. Quinta empresa do setor em sua terra natal, já dispõe de importantes obras executadas na América do Sul: rodovias na Bolívia e Peru, uma hidrelétrica em território chileno e uma represa no Uruguai. Deste modo, como mencionamos, intervém atualmente no projeto da IIRSA denominado Corredor Viário Interoceânico Sul.

OAS Construtora

Imersa recentemente em um conflito internacional com a Bolívia, a Queiroz Galvão viu rescindido o contrato pela rodovia Potosí-Tarija (via que melhoraria a conexão entre La Paz e o norte da Argentina), finalmente cedido a sua conterrânea OAS. Originalmente, para a construção do corredor o governo boliviano aceitou um crédito de US\$120 milhões do Proex, programa brasileiro de financiamento de exportações, ficando condicionado a empregar a construtora brasileira como contratista, ademais de materiais de igual origem.

A nomeada OAS também conta com ramificações corporativas no Peru e Bolívia e vários projetos em rodovias nesses países. Por sua vez, esta empresa construirá a Rodovia Arroyo Concepción-Roboré com o financiamento da CAF, trecho componente do corredor bioceânico Brasil-Bolívia-Chile incorporado na AIC-IIRSA.

Finalmente, a companhia planeja construir com a Eletrobrás a central hidrelétrica de Inambari no Peru, cujo financiamento proviria do Brasil. Espera-se que uma parte importante da eletricidade produzida pela central, na fronteira peruano-brasileira, seja vendida ao Brasil, estimando que as obras se iniciariam no primeiro trimestre de 2010 e culminariam em quatro anos.

Mendes Júnior

A primeira atuação internacional da Mendes Júnior remonta a inícios da década de setenta com a edificação de uma usina hidrelétrica na Bolívia. Posteriormente, tendo crescido sob o amparo do mercado brasileiro, e após experimentar projetos na África e Oriente Médio, em 1989 a Mendes Júnior começou suas operações no Chile com o objetivo de relançar-se no mercado sul-americano. Durante os anos seguintes iria consolidando paulatinamente sua atuação neste nicho, construindo importantes obras como metrô, ponte, mineroduto, plantas de tratamento de água e uma represa. Adicionalmente, como parte do consórcio Aerosul, no Chile, a firma participou durante quatro anos na reabilitação e operação do aeroporto da cidade de Concepción.

Adicionalmente, a Mendes Junior intensificou nos últimos anos seu foco de atuação em projetos de petróleo e gás, tendo firmado importantes contratos com a Petrobrás como o referente ao gasoduto Bolívia-Brasil.

REALIZAÇÃO



Fundação Universitária
José Bonifácio

APOIO FINANCEIRO



Ministério do
Desenvolvimento, Indústria
e Comércio Exterior

